

1 พฤศจิกายน 2565

พร้อมเติบโตจากการขายและปล่อยสินเชื่อ

SM เป็นผู้ประกอบการขายเครื่องใช้ไฟฟ้ารายใหญ่ในภาคตะวันออก ซึ่งให้บริการทั้งแบบขายสดและเงินผ่อน นอกจากนี้ ยังปล่อยสินเชื่อเงินกู้ยืม ได้แก่ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ ที่ดินและสิ่งปลูกสร้างอีกด้วย โดยมีจุดเด่นด้านความชำนาญในพื้นที่และความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้า ซึ่งมีศักยภาพเติบโตอีกมากหลังระดมทุน IPO จากแนวโน้มการขายสาขา 10-15 สาขา/ปี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการขายสินค้าและสินเชื่อให้เติบโตตามไปด้วย

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2565-67 จะเติบโต 7% yoy 36% yoy และ 15% yoy ตามลำดับ จากการขยายสาขา เน้นขายสินค้า margin สูง และเน้นปล่อยสินเชื่อมากขึ้น กำหนด Fair value ปี 2566 เท่ากับ 2.80 บาท

SM

ราคาเป้าหมาย (บาท) 2.80

บริษัทหลักทรัพย์เอเชียพลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SM ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 22 พ.ย. 65 ถึง 9 ธ.ค. 65

ข้อมูลก่อน-หลังกระจายหุ้น IPO

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	300.00 บจ. ธนาธิวัฒน์	43.0%	31.3%
	กลุ่มครอบครัวลาวีเย่เสถียร	40.7%	29.6%
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	กลุ่มครอบครัวสินวงศ์พันธ์	3.4%	2.5%
ก่อน IPO	400.00 กลุ่มครอบครัววัฒนวงศ์เกษม	3.3%	2.4%
หลัง IPO	550.00 กลุ่มครอบครัวสุนทรเวชพงษ์	1.6%	1.2%
ราคาพาร์	0.50 บจ. บัวหลวงเวนเจอร์ส	8.0%	5.8%
	ประชาชนทั่วไป	0.0%	27.3%
	รวม	100.0%	100.0%

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	48	103	110	150	173
EPS (บาท)	0.06	0.13	0.10	0.14	0.16
EPS Growth	116.2%	-22.2%	36.0%	15.4%	13.0%
BVS (บาท)	0.58	0.64	1.08	1.15	1.23
DPS (บาท)	0.07	0.18	0.07	0.08	0.09
ROE	10.8%	21.0%	13.0%	12.2%	13.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

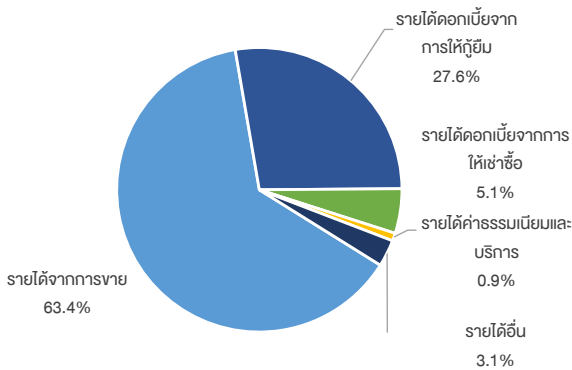
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609



ร้านขายเครื่องใช้ไฟฟ้าและปล่อยสินเชื่อรายใหญ่ภาคตะวันออก

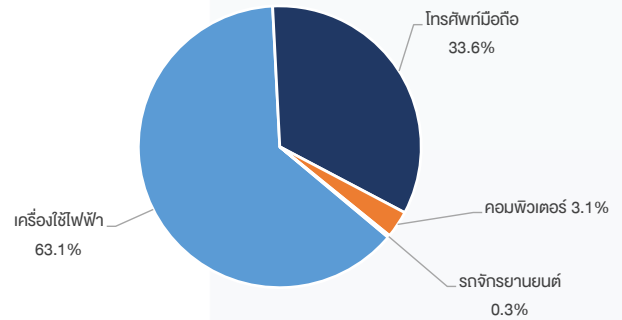
บมจ. สตาร์ มั่นนี้ หรือ SM ก่อตั้งโดยนายวิฑิต ลาวัณย์เสถียร เมื่อปี 2559 ที่ อ. แกลง จ. ระยอง โดยผู้บริหารของ SM ต้องการขยายธุรกิจและนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน SET ทำให้ในปี 2561 SM ได้มีการปรับโครงสร้างทางธุรกิจโดยการรับโอนธุรกิจจำหน่ายสินค้าและธุรกิจปล่อยสินเชื่อทั้งหมดจาก บจ. ธนาธิวัฒน์ (ก่อตั้งโดยนายวิฑิต ลาวัณย์เสถียร เมื่อปี 2534)

โครงสร้างรายได้งวด 1H65 ของ SM



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

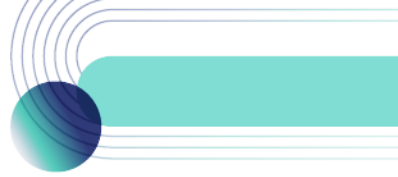
โครงสร้างรายได้จากการขายแบ่งตามประเภทสินค้างวด 1H65



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

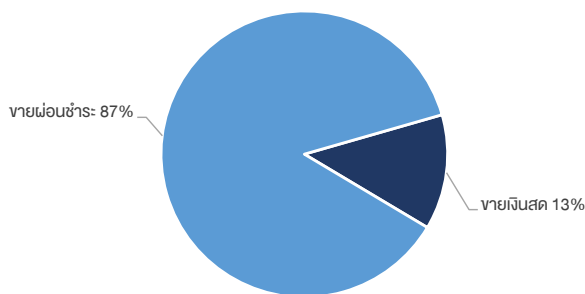
ปัจจุบัน SM ประกอบธุรกิจหลัก 2 ประเภท ได้แก่ 1) ธุรกิจจำหน่ายสินค้า ประเภทเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านและเครื่องใช้ไฟฟ้าเพื่อการพาณิชย์ เช่น โทรทัศน์ ตู้เย็น เครื่องซักผ้า เครื่องปรับอากาศ โทรศัพท์มือถือ คอมพิวเตอร์ ตู้แช่ รถจักรยานยนต์ และอุปกรณ์อื่นๆ ในรูปแบบของเงินสดและผ่อนชำระ โดย SM ถือเป็นผู้จัดจำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้าแบรนด์ชั้นนำทั้งไทยและต่างประเทศรายใหญ่ในภาคตะวันออกของไทย (Dealer) ได้แก่ Samsung, Panasonic และ Haier เป็นต้น โดย SM มี Gross margin งวด 1H65 สำหรับธุรกิจจากการขายเครื่องใช้ไฟฟ้าเท่ากับ 14.9%

สำหรับรูปแบบการจำหน่ายสินค้าของ SM งวด 1H65 แบ่งเป็นการขายแบบเงินสด 13% ของรายได้จากการขาย และการขายแบบผ่อนชำระ (สัญญาเช่าซื้อ) 87% ของรายได้รวม โดย ณ สิ้นงวด 2Q65 SM มีสินเชื่อเช่าซื้อทั้งสิ้น 278 ล้านบาท และปล่อยสินเชื่อระยะเวลาผ่อนสูงสุดไม่เกิน 36 งวด หรือ 3 ปี ทั้งนี้ SM มีการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อใหม่สำหรับงวด 1H65 ทั้งสิ้น 396 ล้านบาท หรือ 32,384 สัญญา หรือคิดเป็นการปล่อยสินเชื่อใหม่เฉลี่ย 1.2 หมื่นบาท/สัญญา โดย SM คิดเงินดาวน์กับลูกค้าราว 10%-40% ของราคาสินค้า ขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของสินค้าและลูกค้า โดยหากเป็นเครื่องใช้ไฟฟ้าจำเป็น เช่น ตู้เย็นหรือ



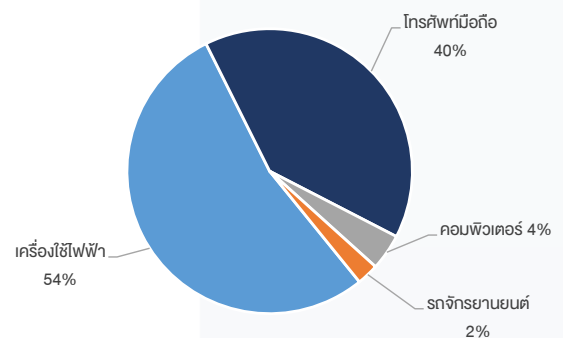
เครื่องซักผ้า จะคิดเงินดาวน์ราว 10% ของราคาสินค้า และหากเป็นเครื่องใช้ไฟฟ้าสำหรับความบันเทิง เช่น โทรทัศน์ จะคิดเงินดาวน์ราว 20% ของราคาสินค้า และหากเป็นโทรศัพท์มือถือ SM จะคิดเงินดาวน์สูงถึง 40% ของราคาสินค้า เพราะเป็นสินค้าที่พกพาเคลื่อนที่ได้ จึงมีความเสี่ยงสูง ทั้งนี้ SM คิดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อเฉลี่ย 31.9% สำหรับงวด 1H65

โครงสร้างรายได้จากการขายแบ่งตามรูปแบบการชำระ: เงินงวด 1H65



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

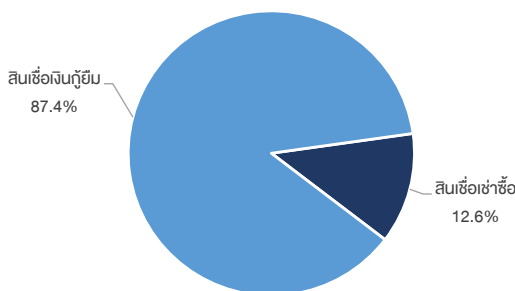
โครงสร้างสินเชื่อเช่าซื้อคงเหลือแบ่งตามประเภทสินค้า ณ สิ้นงวด 1H65



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

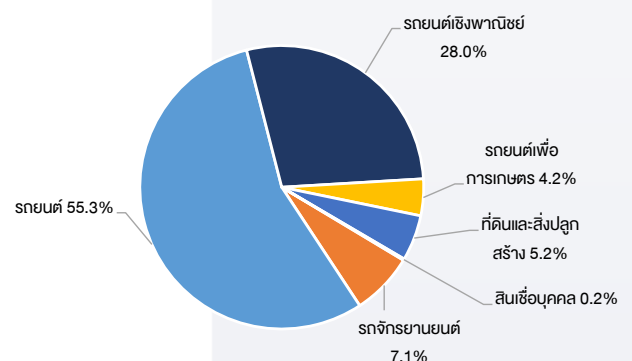
และ 2) ธุรกิจปล่อยสินเชื่อประเภทต่างๆ ได้แก่ สินเชื่อบุคคลภายใต้การกำกับที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับที่มีใช้สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกัน และสินเชื่อที่มีหลักประกัน เช่น ทะเบียนรถ ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง โดย ณ สิ้นงวด 2Q65 SM มีสินเชื่อเงินกู้ยืมทั้งสิ้น 1,927 ล้านบาท และปล่อยสินเชื่อระยะเวลาผ่อนสูงสุดไม่เกิน 84 งวด หรือ 7 ปี ทั้งนี้ SM มีการปล่อยสินเชื่อเงินกู้ยืมใหม่สำหรับงวด 1H65 ทั้งสิ้น 687 ล้านบาท หรือ 7,560 สัญญา หรือคิดเป็นการปล่อยสินเชื่อใหม่ 9.0 หมื่นบาท/สัญญา โดย SM คิดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเงินกู้ยืมเฉลี่ย 20.7% สำหรับงวด 1H65

โครงสร้างสินเชื่อของ SM งวด 1H65

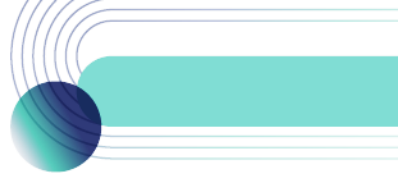


ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างสินเชื่อเงินกู้ยืมคงเหลือแบ่งตามประเภทสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1H65



ที่มา: หนังสือชี้ชวน



ปัจจุบัน ณ สิ้นงวด 2Q65 SM มีสาขาทั้งหมด 91 สาขา ครอบคลุมทั้งสิ้น 9 จังหวัด แบ่งเป็น 7 จังหวัดในภาคตะวันออก ได้แก่ ระยอง จันทบุรี ชลบุรี ตราด ฉะเชิงเทรา ปราจีนบุรี และสระแก้ว และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ 2 จังหวัด ได้แก่ อุดรธานีและนครราชสีมา ทั้งนี้ SM มีแผนที่จะขยายกิจการในด้านการปล่อยสินเชื่อ รวมถึงการให้บริการด้านอื่นที่เกี่ยวข้อง เช่น การให้บริการเป็นนายหน้าประกันวินาศภัย และการทำประกันวงเงินสินเชื่อให้ลูกค้า เป็นต้น ไปยังภูมิภาคอื่นของประเทศไทยเพิ่มเติมในอนาคต

ประเภทและรายละเอียดสาขาของ SM

ประเภทสาขา	จำนวนสาขา	ประเภทการให้บริการ	จำนวนพนักงาน/สาขา
สาขาหลัก	16	จำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้า แบบขายสดและผ่อน มีคลังสินค้าประจำสาขา และให้บริการปล่อยสินเชื่อ	10-20
สาขา Express	3	ให้บริการเหมือนสาขาหลัก คือ จำหน่ายเครื่องใช้ไฟฟ้า แบบสดและผ่อน และให้บริการสินเชื่อ แต่ขนาดสาขาจะเล็กกว่าสาขาหลัก	5-7
สาขาย่อย	69	ให้บริการปล่อยสินเชื่อเท่านั้น	2-3
สาขาสับสนุนการทำธุรกิจ	3	เช่น โกดังเก็บสินค้า ลานประมูล และศูนย์ทะเบียน	
รวม	91		

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

นอกจากนี้ SM ยังดำเนินธุรกิจนายหน้าประกันภัย เพื่อเป็นบริการเสริมให้แก่ลูกค้าสินเชื่อผ่านช่องทางสาขาอีกด้วย อาทิ ประกันภัยรถยนต์ ประกันอัคคีภัย ประกันภัยขนส่ง ประกันสุขภาพ และประกันคุ้มครองสินเชื่อ เป็นต้น โดย SM มีรายได้จากนายหน้าประกันภัยงวด 1H65 เท่ากับ 9 ล้านบาท คิดเป็น 1.3% ของรายได้รวมงวด 1H65

SM ให้ความสำคัญกับการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อของลูกค้า โดยจะพิจารณาความสามารถในการผ่อนชำระ จากข้อมูลรายได้และประวัติในการชำระหนี้ เพื่อใช้คำนวณค่างวดและจำนวนงวดที่เหมาะสมของลูกค้าแต่ละราย และเงื่อนไขการในการผ่อนสินค้าแต่ละประเภท เช่น การดาวน์ เป็นต้น

สำหรับสัดส่วน NPL/สินเชื่อสุทธิ (Stage 3) ของ SM ล่าสุด ณ สิ้นงวด 2Q65 อยู่ที่ 3.7% เพิ่มขึ้นจาก 3.4% ณ สิ้นปี 2564 แต่เป็นการปรับลดลงจากระดับ 6.0% ณ สิ้นปี 2563 ทั้งนี้ หากพิจารณาสัดส่วน NPL ของ SM ส่วนใหญ่จะอยู่ในกลุ่มสินเชื่อเงินกู้ยืมสะท้อนจากสัดส่วน NPL/สินเชื่อเงินกู้ยืม ณ สิ้นงวด 2Q65 อยู่ที่ 3.9% แม้จะเพิ่มขึ้นจาก 3.5% ณ สิ้นปี 2564 แต่ก็ปรับลดลงจากระดับ 6.2% ณ สิ้นปี 2563 ขณะที่สัดส่วน NPL/สินเชื่อในกลุ่มธุรกิจเช่าซื้อ ณ สิ้นงวด 2Q65 อยู่ที่ 1.8% ลดลงจาก 2.5% ณ สิ้นปี 2564 และปรับลดลงต่อเนื่องจากระดับ 4.2% ณ สิ้นปี 2561



ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อสินเชื่อสุทธิ (Stage 2) ของ SM ล่าสุด ณ สิ้นงวด 2Q65 อยู่ที่ 16.6% เพิ่มขึ้นจากระดับ 15.0% ณ สิ้นปี 2564 โดยสัดส่วนสินเชื่อที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อสินเชื่อในกลุ่มธุรกิจเงินกู้ยืม (Stage 2) ณ สิ้นงวด 2Q65 อยู่ที่ 17.9% เพิ่มขึ้นจากระดับ 15.8% ณ สิ้นปี 2564 สอดคล้องกับสัดส่วนสินเชื่อที่มีความเสี่ยงด้านเครดิตเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญต่อสินเชื่อในกลุ่มธุรกิจเช่าซื้อ (Stage 2) อยู่ที่ 7.5% เพิ่มขึ้นจากระดับ 6.0% ณ สิ้นปี 2564 โดยรวมแล้ว ถือว่าคุณภาพสินทรัพย์ของ SM ณ สิ้นงวด 2Q65 อ่อนแอลง ผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ ทำให้สัดส่วน NPL/สินเชื่อรวมสูงขึ้นบ้าง อย่างไรก็ตาม SM มีการตั้งสำรองหนี้สูญฯ ไว้ค่อนข้างสูงแล้ว สะท้อนจาก Coverage ratio ณ สิ้นงวด 2Q65 อยู่ที่ 163.1% แม้จะลดลงจากระดับ 183.1% ณ สิ้นปี 2564 แต่ก็ปรับเพิ่มขึ้นจากระดับ 117.8% ณ สิ้นปี 2563 อยู่มาก

โครงสร้างสินเชื่อของ SM แบ่งตามการจัดชั้น (Stage)

SM (สินเชื่อสุทธิ)	2561	2562	2563	2564	1Q65	2Q65
Stage 1 (Normal)	78.6%	83.7%	78.6%	81.6%	77.3%	79.8%
Stage 2 (Special Mention)	16.3%	13.1%	15.5%	15.0%	18.8%	16.6%
Stage 3 (NPL)	5.0%	3.3%	6.0%	3.4%	3.9%	3.7%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

	2561	2562	2563	2564	1Q65	2Q65
Coverage Ratio	126.5%	165.7%	117.8%	183.1%	163.2%	163.1%

สินเชื่อเช่าซื้อ	2561	2562	2563	2564	1Q65	2Q65
Stage 1 (Normal)	89.1%	90.6%	92.6%	91.5%	92.0%	90.6%
Stage 2 (Special Mention)	6.7%	5.7%	4.9%	6.0%	5.4%	7.5%
Stage 3 (NPL)	4.2%	3.7%	2.5%	2.5%	2.6%	1.8%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

สินเชื่อเงินกู้ยืม	2561	2562	2563	2564	1Q65	2Q65
Stage 1 (Normal)	77.5%	83.2%	77.8%	80.7%	75.9%	78.2%
Stage 2 (Special Mention)	17.4%	13.5%	16.1%	15.8%	20.0%	17.9%
Stage 3 (NPL)	5.1%	3.2%	6.2%	3.5%	4.1%	3.9%
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน



ระดมทุน IPO...ปล่อยสินเชื่อเพื่อเติบโตในอนาคต

SM เตรียมระดมทุนใน SET โดยออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่ 300 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.50 บาท คิดเป็น 27.3% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO โดยจะเสนอขายให้ประชาชนทั่วไป สำหรับเงินเพิ่มทุนจากการทำ IPO จะนำไปใช้ขยายธุรกิจดังนี้ 1) ขยายธุรกิจการให้บริการสินเชื่อทุกประเภท ขยายสาขา และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง เช่น ธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัยและประกันชีวิต เป็นต้น 2) ชำระคืนเงินกู้ยืมบางส่วนจากสถาบันการเงิน และ 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ SM ก่อนและหลัง IPO (ล้านบาท)

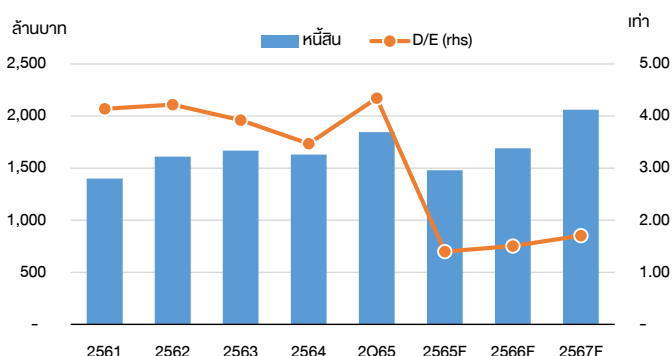
จำนวนหุ้น (ล้านบาท)

	ก่อน IPO		หลัง IPO	
บจ. ธนาธิวัตร	344.00	43.0%	344.00	31.3%
กลุ่มครอบครัวลาวัณย์เสถียร	325.75	40.7%	325.75	29.6%
กลุ่มครอบครัวลีนวงศ์พันธ์	27.44	3.4%	27.44	2.5%
กลุ่มครอบครัววิวัฒน์วงศ์เกษม	26.15	3.3%	26.15	2.4%
กลุ่มครอบครัวสุนทรเวชพงษ์	12.66	1.6%	12.66	1.2%
บจ. บัวหลวงเวนเจอร์ส	64.00	8.0%	64.00	5.8%
ประชาชนทั่วไป	-	0.0%	300.00	27.3%
รวม	800.00	100.0%	1,100.00	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

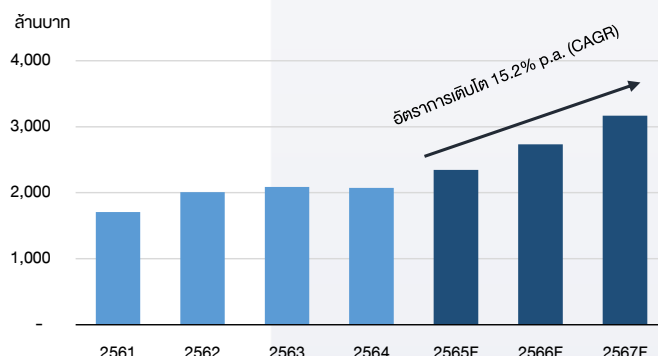
ทั้งนี้ ภายหลังจากเพิ่มทุน IPO แล้ว ฝ่ายวิจัยคาดสัดส่วนหนี้สินต่อทุนของ SM ณ สิ้นปี 2565 จะปรับลดลงมาที่ 1.4 เท่า จาก 4.3 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q65 รองรับการก่อหนี้เพิ่มเติมได้อีกเพื่อการขยายสินเชื่อในอนาคต

คาดการณ์อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ SM



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อปี 2565-67 ของ SM



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



อุตสาหกรรมสินค้าจะเติบโตในระยะยาว

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2565-66 หลังสถานการณ์โควิดคลี่คลายดีขึ้นทั่วโลก สอดคล้องกับที่ IMF คาดการณ์ GDP ของไทยปี 2565-66 จะเติบโต 2.8% yoy และ 3.7% yoy ตามลำดับ อานิสงค์จากการเปิดเมือง หนุนการใช้ชีวิตเป็นปกติมากขึ้น อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยฟื้นตัว แนวโน้มการส่งออกดีขึ้น และแนวโน้มการลงทุนของรัฐบาลและเอกชนฟื้นตัว ล้วนหนุนให้ผู้บริโภคในประเทศไทยมีการใช้จ่ายเงินมากขึ้น ส่งผลบวกต่อธุรกิจขายเครื่องใช้ไฟฟ้าและสินค้าของ SM

คาดการณ์ GDP ไทยปี 2565-66

GDP Growth (%yoy)	ใหม่				เดิม	
	รอบ ต.ค. 65				รอบ ก.ค. 65	
	2565F		2566F		2565F	2565F
โลก	3.2	→	2.7	↓	3.2	2.9
ประเทศพัฒนาแล้ว	2.4	↓	1.1	↓	2.5	1.4
สหรัฐ	1.6	↓	1.0	→	2.3	1.0
ยุโรป	3.1	↑	0.5	↓	2.6	1.2
ญี่ปุ่น	1.7	→	1.6	↓	1.7	1.7
ประเทศกำลังพัฒนา	3.7	↑	3.7	↓	3.6	3.9
ตุรกี	5.0	↑	3.0	→	2.7	3.0
อาร์เจนตินา	4.0	→	2.0	↓	4.0	3.0
ประเทศแถบตะวันออกกลาง	5.0	↑	3.6	↑	4.8	3.5
ซาอุดีอาระเบีย	7.6	→	3.7	→	7.6	3.7
อิหร่าน	3.0	→	2.0	→	3.0	2.0
สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	5.1	↑	4.2	↑	4.2	3.8
ประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย	4.0	↓	4.3	↓	4.6	5.0
จีน	3.2	↓	4.4	↓	3.3	4.6
อินเดีย	6.8	↓	6.1	→	7.4	6.1
อินโดนีเซีย	5.3	→	5.0	↓	5.3	5.2
ฟิลิปปินส์	6.5	↓	5.0	→	6.7	5.0
มาเลเซีย	5.4	↑	4.4	↓	5.1	4.7
เวียดนาม	7.0	↑	6.2	↓	6.0	7.2
ไทย	2.8	→	3.7	↓	2.8	4.0

ที่มา: IMF

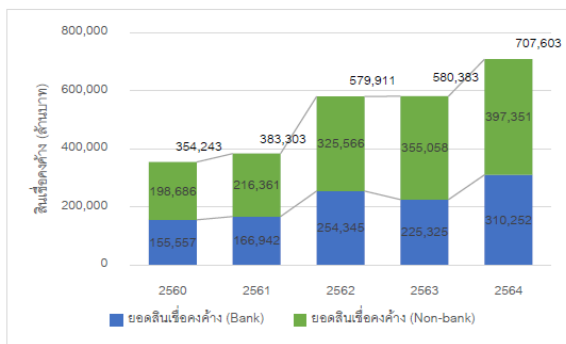
สำหรับภาระหนี้ครัวเรือนของไทยปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องถึง 15.3% p.a. CAGR ในปี 2560-64 จนล่าสุดอยู่ที่ 7.1 แสนล้านบาท ซึ่งหลักๆ เป็นการเติบโตของสินเชื่อที่ปล่อยจากกลุ่มที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (Non-bank) โดยพบว่าสินเชื่อบุคคลภายใต้การกำกับของธนาคารแห่งประเทศไทยเพิ่มขึ้นมาในปี 2562 ส่วนหนึ่งมาจากการเปลี่ยนการเก็บข้อมูลจาก



ธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ได้รวมสินเชื่อจำนำทะเบียนเข้ามาอยู่ในสินเชื่อบุคคลภายใต้การกำกับของธนาคารแห่งประเทศไทยด้วย จากการขยายขอบเขตการกำกับดูแลธุรกิจสินเชื่อบุคคลให้ครอบคลุมถึงสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกันด้วย ขณะที่การควบคุม NPL/สินเชื่อรวมปี 2560-64 ของกลุ่มที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (Non-bank) ทำให้ดีกว่ากลุ่มสถาบันการเงินด้วย

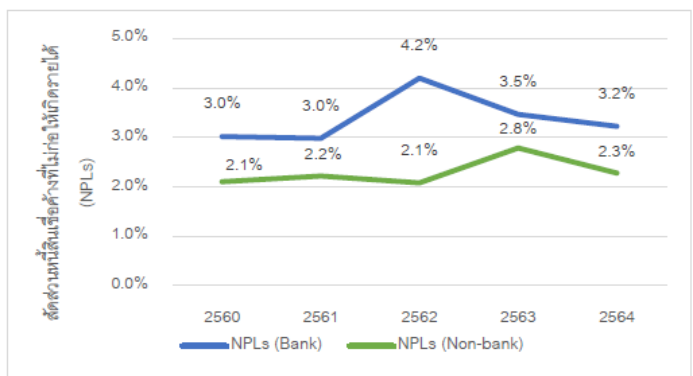
สินเชื่อบุคคลภายใต้การกำกับค่างปี 2560-64

กราฟแสดงยอดสินเชื่อค่างส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ ณ สิ้นปี 2560 - 2564 (หน่วย : ล้านบาท)



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

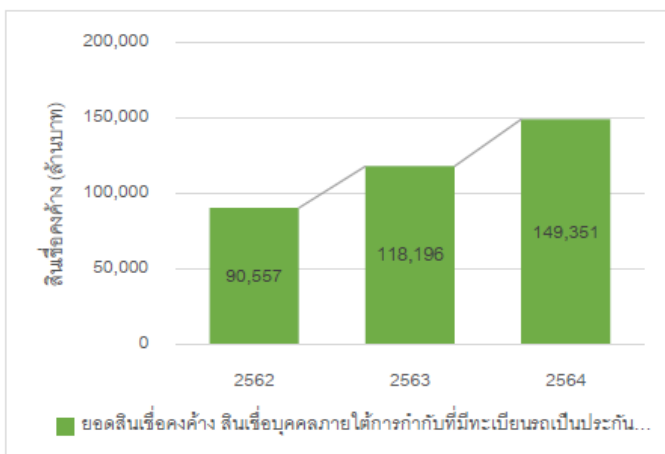
NPL/สินเชื่อบุคคล ปี 2560-64 แบ่งตามสถาบันที่ปล่อยสินเชื่อ



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

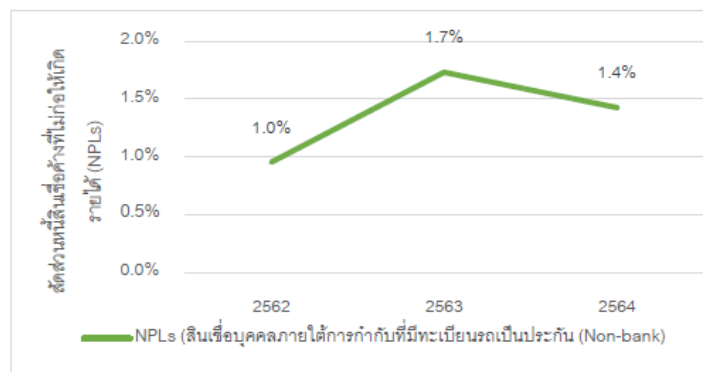
สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกันของไทยเติบโตโดดเด่นถึง 28.4% p.a. CAGR ในปี 2562-64 จนล่าสุดอยู่ที่ 1.5 แสนล้านบาท จากความต้องการใช้เงินของผู้บริโภคมากขึ้น ขณะที่ NPL/สินเชื่อรวมของกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนในไทย ณ สิ้นปี 2564 อยู่ในระดับต่ำเพียง 1.4% เพราะเป็นสินเชื่อที่มีหลักประกันและลูกหนี้ส่วนใหญ่ใช้เป็นยานพาหนะในการประกอบอาชีพ ส่วนใหญ่จึงไม่ปล่อยให้เป็น NPL

สินเชื่อจำนำทะเบียนค่างปี 2562-64



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

NPL/สินเชื่อจำนำทะเบียน ปี 2560-64 ของกลุ่ม NON-BANK



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



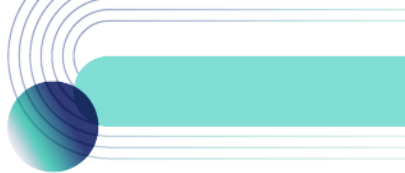
สำหรับแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมสินค้าเชื่อจำนำทะเบียนในประเทศไทยยังมีอีกมากในระยะยาว สะท้อนจากจำนวนรถที่จดทะเบียนสะสมของไทยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 2.5% p.a. CAGR ในปี 2560-64 มาที่ 42.3 ล้านคัน และหากมาพิจารณาจำนวนรถที่จดทะเบียนสะสมในภาคตะวันออกของไทยปี 2560-64 เติบโต 2.8% p.a. CAGR มาที่ 4.2 ล้านคันพบว่าเติบโตในอัตราที่สูงกว่าจำนวนรถจดทะเบียนสะสมของประเทศไทย นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากแผนพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC) ที่จะช่วยกระตุ้นให้แนวโน้มเศรษฐกิจและการสร้างงานทางภาคตะวันออกเติบโตมากขึ้น ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อ SM ที่มีธุรกิจและสาขาหลักๆ อยู่ในภาคตะวันออกของไทย

จำนวนรถจดทะเบียนสะสมของไทยปี 2560-64

ประเภทรถ		2560	2561	2562	2563	2564
รถจักรยานยนต์	คัน	20,695,832	21,077,937	21,403,678	21,567,486	21,843,842
	ร้อยละ	54.02	53.29	52.57	52.01	51.62
รถยนต์	คัน	15,697,443	16,498,485	17,281,445	17,850,860	18,373,720
	ร้อยละ	40.98	41.71	42.45	43.04	43.42
รถบรรทุกและรถโดยสารขนาดใหญ่	คัน	1,249,518	1,285,685	1,315,303	1,325,977	1,342,722
	ร้อยละ	3.26	3.25	3.23	3.20	3.17
รถเพื่อการเกษตร	คัน	625,545	648,294	669,392	683,865	709,681
	ร้อยละ	1.63	1.64	1.64	1.65	1.68
รถประเภทอื่นๆ	คัน	40,425	41,388	42,230	43,157	44,003
	ร้อยละ	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
รวม	คัน	38,308,763	39,551,789	40,712,048	41,471,345	42,313,968

ที่มา : กรมขนส่งทางบก

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



จำนวนรถจดทะเบียนสะสมในภาคตะวันออกของไทยปี 2560-64

ประเภทรถ		2560	2561	2562	2563	2564
รถจักรยานยนต์	คัน	2,263,115	2,325,822	2,372,077	2,385,303	2,415,565
	ร้อยละ	60.43	59.77	58.96	58.24	57.80
รถยนต์	คัน	1,311,155	1,387,353	1,465,806	1,521,444	1,569,481
	ร้อยละ	35.01	35.65	36.44	37.15	37.55
รถบรรทุกและรถโดยสารขนาดใหญ่	คัน	142,024	147,699	153,012	155,890	159,435
	ร้อยละ	3.79	3.80	3.80	3.81	3.81
รถเพื่อการเกษตร	คัน	24,540	26,284	27,799	29,102	30,823
	ร้อยละ	0.66	0.68	0.69	0.71	0.74
รถประเภทอื่นๆ	คัน	4,219	4,245	4,214	4,161	4,111
	ร้อยละ	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10
รวม	คัน	3,745,053	3,891,403	4,022,908	4,095,900	4,179,415

ที่มา : กรมขนส่งทางบก

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-67 จะเติบโต...ขยายสาขาและปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565-67 ของ SM จะเติบโต 7.0% yoy 36.0% yoy และ 15.4% yoy ตามลำดับ จากแนวโน้มรายได้จากการขายเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับแนวโน้มการขยายสาขา 10-15 สาขา/ปี โดยจะเน้นขยายสาขาแบบ Express ซึ่งเป็นสาขาที่ขายเครื่องใช้ไฟฟ้าขนาดเล็กและสามารถปล่อยสินเชื่อได้ด้วย ซึ่งก็จะหนุนให้แนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับ จากสินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อเงินกู้ยืมปรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยสรุปสมมติฐานหลักๆ ในการประมาณการกำไรสุทธิปี 2565-66 ดังนี้

- 1) คาดการณ์รายได้จากการขายปี 2565-66 จะเติบโต 20.0% yoy และ 17.0% yoy มาที่ 867 ล้านบาท และ 1.0 พันล้านบาท จากแนวโน้มการขยายสาขาเพิ่มขึ้นและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หนุนแนวโน้มการขายเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น
- 2) คาดการณ์ Gross margin ปี 2565-66 จะอยู่ที่ 14.7% เพิ่มขึ้นจาก 14.2% ในปี 2564 จากการเน้นขายสินค้าที่มี Margin สูงมากขึ้น อาทิ โทรศัพท์มือถือและเครื่องปรับอากาศ เป็นต้น และผลบวกจากการประหยัดต่อขนาด



3) **คาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2565** จะปรับเพิ่มขึ้น 5.2% yoy มาที่ 438 ล้านบาท จากสมมติฐานสินเชื่อสุทธิปี 2565 จะเติบโต 13.2% yoy มาที่ 2.3 พันล้านบาท จากแนวโน้มสินเชื่อเงินกู้ยืมและเช่าซื้อเติบโตต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Spread เฉลี่ยปี 2565 เท่ากับ 18.75% (ลดลงจาก 19.07% ในปี 2564) บนสมมติฐาน Yields เฉลี่ยปี 2565 ที่ 22.45% ลดลงจาก 22.55% ในปี 2564 จากแนวโน้ม Yields สินเชื่อเช่าซื้ออ่อนตัวลงสู่ระดับปกติที่ราว 33.0% และกำหนดสมมติฐาน Cost of funds เฉลี่ยปี 2565 ที่ 3.70% เพิ่มขึ้นจาก 3.47% ในปี 2564 จากทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น

นอกจากนี้ **ยังคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2566** จะเติบโต 16.5% yoy มาที่ 518 ล้านบาท จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2566 เติบโต 16.5% yoy มาที่ 2.7 พันล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐาน Spread เฉลี่ยปี 2566 เท่ากับ 18.90% บนสมมติฐาน Yields เฉลี่ยปี 2566 ที่ระดับ 22.90% จากการเน้นขยายสินเชื่อเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้าที่มี Yields เฉลี่ยสูงกว่าสินเชื่อเงินกู้ยืม และ Cost of funds เฉลี่ยปี 2566 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 4.00% ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น

4) **คาดการณ์สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2565** จะลดลงมาที่ 27.0% จาก 28.1% ในปี 2564 ผลบวกจากแนวโน้มการประหยัดต่อขนาด **และคาดการณ์ค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2566** จะลดลงมาที่ 26.7%

5) **คาดการณ์ Credit cost เฉลี่ยปี 2565** เท่ากับ 3.5% ลดลงจาก 4.2% ในปี 2564 จากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้สูญฯ ลดลง จากแนวโน้มคุณภาพลูกหนี้บางกลุ่มที่ดีขึ้น และเพื่อให้สอดคล้องกับ Credit cost วงด 1H65 ที่ 2.9% **และคาดการณ์ Credit cost ปี 2566** จะปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 4.0% ซึ่งเป็นการกำหนดสมมติฐาน Credit cost แบบระมัดระวัง

6) **คาดว่า SM จะบันทึกค่าใช้จ่ายที่จ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ (Share-based payment) ในปี 2565** ราว 23 ล้านบาท ซึ่งเป็นส่วนลด 15% จากสมมติฐานราคาขาย IPO ของ SM เนื่องจากบจ. บัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ ได้ซื้อหุ้น SM จากบจ. ธนาธิวัฒน์ เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 65 ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ SM จำนวน 64 ล้านหุ้น โดยค่าใช้จ่ายพิเศษคาดว่าจะบันทึกในงวด 4Q65 และเป็นค่าใช้จ่ายทางบัญชีเท่านั้น ไม่กระทบเงินสด



สมมติฐานในการประมาณการ

สมมติฐานในการประมาณการ	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	722	867	1,014	1,186
อัตราการเติบโต	29.8%	20.0%	17.0%	17.0%
กำไรขั้นต้น	103	127	149	174
สินเชื่อสุทธิ	2,072	2,346	2,733	3,166
อัตราการเติบโต	-0.7%	13.2%	16.5%	15.8%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	1,631	1,480	1,690	2,060
อัตราการเติบโต	-2.2%	-9.3%	14.2%	21.9%
รายได้ดอกเบี้ยรับ	469	496	582	678
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(57)	(58)	(63)	(80)
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	411	438	518	599
อัตราการเติบโต	6.0%	5.2%	16.5%	17.5%
กำไรสุทธิ	103	110	150	173
อัตราการเติบโต	116.2%	7.0%	36.0%	15.4%
Yields ธุรกิจเช่าซื้อ	40.28%	33.00%	33.00%	33.00%
Yields ธุรกิจเงินกู้ยืม	21.22%	21.00%	21.00%	21.00%
Yields เฉลี่ย	22.55%	22.45%	22.90%	23.00%
Cost of Funds	3.47%	3.70%	4.00%	4.25%
Spread	19.07%	18.75%	18.90%	18.75%
Gross margin	14.2%	14.7%	14.7%	14.7%
SG&A/Sales	28.1%	27.0%	26.7%	26.5%
Credit cost	4.2%	3.5%	4.0%	4.0%
NPL/TL	3.4%	3.8%	3.8%	3.8%
Coverage Ratio	183.1%	173.4%	172.5%	171.9%
D/E	3.47	1.40	1.50	1.71
ROE	21.0%	13.0%	12.2%	13.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณการ

- 1) เศรษฐกิจชะลอตัว จะกดดันแนวโน้มรายได้จากการขายลดลง โดยรายได้จากการขายคิดเป็น 63% ของรายได้รวมงวด 1H65 ซึ่งหากรายได้จากการขายเครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ลดลง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มสินเชื่อสุทธิและกำไรสุทธิของ SM ได้
- 2) สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด โดยรายได้ดอกเบี้ยรับคิดเป็น 33% ของรายได้รวมงวด 1H65 ของ SM ซึ่งหากเศรษฐกิจและกิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัว จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มสินเชื่อสุทธิและกำไรสุทธิของ SM ได้



3) **ทิศทางอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น** จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและ Spread ของ SM เนื่องจาก SM จะต้องกู้ยืมจากธนาคารและออกหุ้นกู้ในอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น กดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ SM ได้

4) **คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPL มากขึ้น** หากเศรษฐกิจชะลอตัวและภาวะเงินเฟ้อสูง จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้า ทำให้ SM มีแนวโน้มตั้งสำรองหนี้ฯ สูงขึ้น กดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ SM ได้

5) **การเปลี่ยนแปลงกฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ** อาทิ การควบคุมอัตราดอกเบี้ยที่บริษัทสามารถคิดกับลูกค้าได้และการควบคุมอัตราค่าทวงหนี้กับลูกหนี้ เป็นต้น

FAIR VALUE ปี 2566 เท่ากับ 2.80 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value ปี 2566 ของ SM เท่ากับ 2.80 บาท อิง PBV 2.4 เท่า ตามวิธี Gordon Growth Model ที่ ROE เฉลี่ยระยะยาว 14.0% และการเติบโตเฉลี่ยระยะยาว (Terminal growth) ที่ 6.0% เทียบเท่า PER ปี 2566 ที่ 20.6 เท่า ใกล้เคียง SINGER ที่ประกอบธุรกิจคล้ายกัน และ PBV 2.4 เท่า โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า SM มีศักยภาพในการเติบโตในระยะยาว หลังจากเข้าระดมทุน IPO

การประเมินมูลค่าพื้นฐาน อิงวิธี GORDON GROWTH MODEL ของ SM

Gordon growth model	
Sustainable ROE	14.0%
g	6.0%
ROE-g	8.0%
Beta	0.89
Risk free rate	4.0%
Risk premium	6.0%
COE	9.3%
COE-g	3.3%
ROE-g/COE-g	2.40
(P/BV)	
BVS	1.15
Fair Value	2.80

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



เปรียบเทียบข้อมูลการเงินของ SM และคู่แข่งในอุตสาหกรรมปี 2566

ปี 2566F (ล้านบาท)	SM	SINGER**	MTC	TIDLOR	SAWAD
สินเชื่อสุทธิ	2,733	-	145,557	92,933	56,814
อัตราดอกเบี้ยโต	16.5%	-	20.0%	17.4%	20.6%
กำไรสุทธิ	150	-	5,805	4,439	4,688
อัตราดอกเบี้ยโต	36.0%	-	8.8%	19.8%	11.7%
อัตราส่วนทางการเงิน					
Yields	22.9%	-	18.0%	17.5%	18.0%
Cost of Funds	4.0%	-	4.0%	3.0%	3.8%
Spread	18.9%	-	14.0%	14.5%	14.3%
Cost to Income Ratio	26.7%	-	40.9%	50.7%	37.0%
Credit cost	4.0%	-	2.0%	2.0%	1.2%
NPL/สินเชื่อสุทธิ	3.8%	-	1.2%	1.8%	3.7%
Coverage Ratio	172.5%	-	214.3%	306.8%	55.2%
D/E	1.50	-	3.35	2.19	1.26
Beta 2 ปี	-	0.94	1.00	0.94	1.32
Tris/Fitch Rating	-	BBB	BBB+	A	BBB+
Valuation					
EPS	0.14	1.94	2.74	1.78	3.41
PER*	20.6	20.7	13.1	14.2	11.4
BVS	1.15	20.35	16.24	11.85	23.07
PBV*	2.4	2.0	2.2	2.1	1.7
DPS	0.07	0.96	0.41	0.36	1.80
Div Yields*	2.4%	2.4%	1.1%	1.4%	4.6%
ROA	5.0%	6.2%	4.2%	5.1%	7.1%
ROE	12.2%	9.4%	18.2%	16.0%	16.9%

*การคำนวณ PER PBV และ Div Yields ของ SM ใช้ Fair value ในการคำนวณ

** ข้อมูลของ SINGER เป็นของ Consensus

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ SM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้จากการขาย	722	867	1,014	1,186
ต้นทุนขาย	(619)	(739)	(865)	(1,012)
กำไรขั้นต้น	103	127	149	174
รายได้ดอกเบี้ยรับ	469	496	582	678
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(57)	(58)	(63)	(80)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	411	438	518	599
หัก ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(75)	(65)	(87)	(98)
หัก ขาดทุนจากการด้อยค่าและจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย	(12)	(12)	(15)	(20)
รายได้ค่าธรรมเนียม บริการและรายได้อื่น	49	55	65	75
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(348)	(383)	(443)	(514)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	129	138	187	216
หัก ภาษีเงินได้	(26)	(28)	(37)	(43)
กำไรสุทธิ	103	110	150	173
EPS (บาท)	0.13	0.10	0.14	0.16
การเติบโตของรายได้จากการขาย	29.8%	20.0%	17.0%	17.0%
การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	6.0%	5.2%	16.5%	17.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	116.2%	7.0%	36.0%	15.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	2Q64	1Q65	2Q65
รายได้จากการขาย	179	210	177	278
ต้นทุนขาย	(155)	(180)	(152)	(236)
กำไรขั้นต้น	24	31	25	42
รายได้ดอกเบี้ยรับ	118	121	114	120
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(14)	(14)	(14)	(16)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	103	107	100	104
หัก ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(13)	(27)	(11)	(14)
หัก ขาดทุนจากการด้อยค่าและจำหน่ายทรัพย์สินรอการขาย	(3)	(1)	(1)	(5)
รายได้ค่าธรรมเนียม บริการและรายได้อื่น	11	12	14	14
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(84)	(85)	(94)	(99)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	39	37	34	42
หัก ภาษีเงินได้	(8)	(7)	(7)	(8)
กำไรสุทธิ	31	30	27	34
EPS (บาท)	0.04	0.04	0.03	0.04
การเติบโตของรายได้จากการขาย		17.5%		57.0%
การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ		3.7%		3.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ		-5.2%		22.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Yields	22.5%	22.5%	22.9%	23.0%
Cost of Funds	3.5%	3.7%	4.0%	4.3%
Spread	19.1%	18.8%	18.9%	18.7%
Credit Cost	4.2%	3.5%	4.0%	4.0%
NPL/สินเชื่รวม	3.4%	3.8%	3.8%	3.8%
Coverage Ratio	183.1%	173.4%	172.5%	171.9%
ROA	4.5%	4.3%	5.0%	5.1%
ROE	21.0%	13.0%	12.2%	13.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ SM (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	21	210	67	53
สินเชื่อ	2,066	2,361	2,755	3,193
หัก รายได้ดอกเบี้ยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้	6	(15)	(21)	(27)
หัก ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(129)	(153)	(179)	(207)
สินเชื่อสุทธิ	1,943	2,192	2,555	2,959
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	14	15	18	21
สินค้าคงเหลือ	97	106	124	145
สินทรัพย์อื่น	223	322	396	470
สินทรัพย์รวม	2,298	2,845	3,159	3,648
เงินกู้ยืม	1,631	1,480	1,690	2,060
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	70	74	86	101
หนี้สินอื่น	83	104	121	138
หนี้สินรวม	1,784	1,658	1,897	2,299
ทุนเรียกชำระแล้ว	400	550	550	550
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	570	570	570
กำไรสะสม	122	75	150	236
ส่วนของผู้ถือหุ้น	514	1,187	1,262	1,348
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,298	2,845	3,159	3,648

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q64	1Q65	2Q65
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	21	21	34
สินเชื่อ	2,066	2,099	2,213
หัก รายได้ดอกเบี้ยที่ยังไม่ถึงเป็นรายได้	6	10	(8)
หัก ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(129)	(135)	(131)
สินเชื่อสุทธิ	1,943	1,973	2,073
ลูกหนี้การค้าและลูกหนี้อื่น	14	16	21
สินค้าคงเหลือ	97	137	118
สินทรัพย์อื่น	223	258	284
สินทรัพย์รวม	2,298	2,405	2,529
เงินกู้ยืม	1,631	1,657	1,846
เจ้าหนี้การค้าและเจ้าหนี้อื่น	70	135	126
หนี้สินอื่น			
หนี้สินรวม	1,784	1,863	2,056
ทุนเรียกชำระแล้ว	400	400	400
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-
กำไรสะสม	122	149	81
ส่วนของผู้ถือหุ้น	514	542	473
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,298	2,405	2,529

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราการเติบโตของรายได้รวม	20.3%	14.3%	17.1%	16.8%
Gross margin	14.2%	14.7%	14.7%	14.7%
SG&A/Sales	28.1%	27.0%	26.7%	26.5%
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	-0.7%	13.2%	16.5%	15.8%
อัตราภาษีเงินได้	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สิน/ทุน	3.5	1.4	1.5	1.7
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	78.8%	75.7%	63.3%	57.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส