

เงินทุน

SET FIN index Close: 29/8/2024 2,772.98 -36.47 / -1.30% Bt1,999mn
 Bloomberg ticker: SETFIN



ยังไม่หลุดพ้นจากวังวนปัญหา; ชอบ MTC

แม้ช่วงที่เลวร้ายที่สุดผ่านไปแล้ว แต่กลุ่ม consumer finance ยังคงเผชิญกับปัญหาด้านคุณภาพสินทรัพย์ การเติบโตของสินเชื่อที่ลดลง และ NIM ที่หดตัวลง โดยที่ upside จะมาจากโอกาสสูงขึ้นที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง ทั้งนี้หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงในช่วง 10 วันที่ผ่านมา เราจึงปรับลดคำแนะนำสำหรับ TIDLOR ลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL และปรับลดคำแนะนำสำหรับ SAWAD ลงจาก NEUTRAL สู่ UNDERPERFORM เราชอบ MTC มากที่สุด เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรเติบโตสูงสุด โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่สูงที่สุด

วังวนปัญหาด้านคุณภาพสินทรัพย์ กลุ่ม consumer finance ยังคงเผชิญกับวังวนปัญหาด้านคุณภาพสินทรัพย์ โดย NPL ไหลเข้าและ credit cost ปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 1H67 สำหรับ 2H67 คุณภาพสินทรัพย์น่าจะได้รับประโยชน์จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณและแนวโน้มที่จะเริ่มใช้ดิจิทัลวอลเล็ต แต่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมในภาคเหนือของประเทศไทย บริษัทในกลุ่ม consumer finance ใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น โดยปรับ LTV ลดลง ราคาเครื่องมือสองยังคงมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการเร่งยึดรถ อย่างไรก็ตาม ขาดทุนรถยึดคาดว่าจะลดลงใน 2H67 และปี 2568 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับ LTV ลดลงตั้งแต่ปี 2566 เราคาดว่า MTC TIDLOR และ SAWAD จะมี credit cost เพิ่มขึ้น HoH เพิ่มขึ้นใน 2H67 สำหรับ KTC และ AEONTS คาดว่า credit cost จะลดลง HoH ใน 2H67 หลังจาก credit cost ใน 1H67 พุ่งสูงขึ้นจากการปรับเพิ่มอัตราชำระหนี้เครดิตขึ้นต่ำจาก 5% เป็น 8% โดยอัตราชำระหนี้เครดิตขึ้นต่ำจะยังคงอยู่ที่ 8% ต่อไปอีก 1 ปี จนถึงสิ้นปี 2568 แทนที่จะกลับมาอยู่ที่อัตราเดิมที่ 10%

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อปรับลดลง TIDLOR และ SAWAD ปรับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 ลดลง โดย TIDLOR คาดว่าการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 จะใกล้เคียงกับตัวเลขด้านต่ำของเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ที่ 10-20% ซึ่งเป็นผลมาจากการคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นและการเร่งตัดหนี้สูญเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ SAWAD ปรับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 ลดลงครึ่งหนึ่งจาก 20% เป็น 10% โดยเกิดจาก: 1) การใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น โดยปรับ LTV ลดลงมาอยู่ที่ 40% ในเดือนม.ค. จาก 50-60% ในปี 2565-2566 และ 2) สภาวะแวดล้อมที่ไม่เอื้ออำนวยในการออกหุ้นกู้ เราคาดว่า MTC จะเป็นบริษัทที่รายงานการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 แข็งแกร่งที่สุดที่ 18% ตามด้วย TIDLOR ที่ 12% และ SAWAD ที่ 10% สำหรับ KTC และ AEONTS เราคาดว่าจจะรายงานการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 เพียงเล็กน้อย ซึ่งเป็นผลมาจากการหดตัวของสินเชื่อบัตรเครดิตจากการปรับเพิ่มอัตราชำระหนี้เครดิตขึ้นต่ำจาก 5% เป็น 8% การขยายสินเชื่อส่วนบุคคลอย่างระมัดระวัง และการเร่งตัดหนี้สูญ การใช้มาตรการกำหนดภาระหนี้ต่อรายได้ (DSR) ในปี 2568 อาจทำให้อัตราการเติบโตของสินเชื่อของบริษัทไม่ใคร่ไฟแนนซ์จะลดลงในระยะยาว

NIM มีแนวโน้มลดลง โดย upside จะมาจากโอกาสสูงขึ้นที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง เราเห็น upside ต่อ NIM จากโอกาสสูงขึ้นที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง ซึ่งเห็นได้จากค่าที่ผ่อนปรนมากขึ้นเล็กน้อยในแถลงการณ์ล่าสุดของ กนง. การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 25 bps จะทำให้ NIM มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 7-11 bps และกำไรสุทธิปี 2568 มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 2-5% ปัจจุบันที่ใช้สมมติฐานว่าไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึง 1Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่แทนหุ้นกู้ชุดเก่าด้วยต้นทุนที่สูงขึ้นท่ามกลางสภาวะแวดล้อมที่ไม่เอื้ออำนวยในการออกหุ้นกู้ ใน 2Q67 TIDLOR และ SAWAD เริ่มเห็นอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่สูงขึ้นหลังจากปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มขึ้น สำหรับ KTC และ AEONTS เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อจะลดลงในปี 2568 อันเป็นผลจาก: 1) มาตรการแก้หนี้เรื้อรังของ ธปท. และ 2) การให้เครดิตเงินคืนเทียบเท่าดอกเบี้ย 0.5% ของยอดค้างชำระสินเชื่อบัตรเครดิตใน 1H68 และ 0.25% ใน 2H68 สำหรับลูกค้าที่ผ่อนชำระขั้นต่ำมากกว่าหรือเท่ากับ 8%

แนวโน้มกำไร 2H67 และปี 2568 สำหรับ 2H67 เราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ และ YoY โดยเกิดจากสินเชื่อที่อยู่ในระดับทรงตัว QoQ NIM ที่ลดลง QoQ จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และ credit cost ที่ยังอยู่ในระดับสูง สำหรับปี 2568 เราคาดว่า MTC จะเป็นบริษัทที่รายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 23% ตามด้วย TIDLOR ที่ 16% และ SAWAD ที่ 8% (-1% สำหรับ EPS) โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง และ credit cost ที่ลดลงเล็กน้อย เราคาดว่ากำไรของ KTC และ AEONTS จะเติบโตเล็กน้อยที่ 3% โดยเกิดจากการเติบโตของสินเชื่อระดับต่ำและ credit cost ที่ทรงตัว

ชอบ MTC; ปรับลดคำแนะนำสำหรับ TIDLOR และ SAWAD ในกลุ่ม consumer finance เราชอบ MTC มากที่สุด เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรเติบโตสูงสุด โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่สูงที่สุด ทั้งนี้หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงในช่วง 10 วันที่ผ่านมา เราจึงปรับลดคำแนะนำสำหรับ TIDLOR ลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL และปรับลดคำแนะนำสำหรับ SAWAD ลงจาก NEUTRAL สู่ UNDERPERFORM

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์จากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ไม่ทั่วถึง 2) ความเสี่ยงด้าน credit cost จากราคาเครื่องมือสองที่ลดลง 3) การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคารต่างๆ และ 4) ความเสี่ยง ESG จากการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (market conduct) และความเสี่ยงด้านกฎระเบียบ

Valuation summary

| | Rating | Price (Bt) | TP (Bt) | ETR (%) | P/E (x) 24F | P/BV (x) 25F | P/BV (x) 24F | P/BV (x) 25F |
|----------------|--------------|------------|---------|---------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| AEONTS | Outperform | 126.5 | 158.0 | 29.2 | 10.5 | 10.2 | 1.2 | 1.1 |
| KTC | Underperform | 42.8 | 35.0 | (15.5) | 15.0 | 14.6 | 2.7 | 2.5 |
| MTC | Outperform | 44.0 | 49.0 | 12.0 | 16.2 | 13.2 | 2.5 | 2.1 |
| SAWAD | Underperform | 38.0 | 32.0 | (14.4) | 11.2 | 11.3 | 1.7 | 1.6 |
| TIDLOR | Neutral | 16.4 | 17.0 | 5.5 | 10.9 | 9.4 | 1.5 | 1.3 |
| THANI | Neutral | 2.0 | 2.0 | 5.5 | 10.0 | 9.1 | 0.9 | 0.9 |
| Average | | | | | 12.3 | 11.3 | 1.8 | 1.6 |

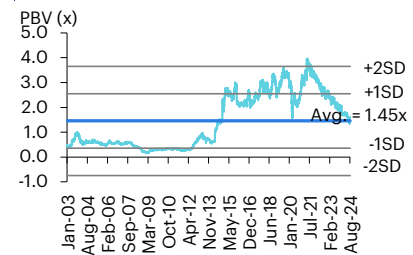
Source: InnovestX Research

Price performance

| (%) | Absolute | | | Relative to SET | | |
|--------|----------|--------|--------|-----------------|--------|--------|
| | 1M | 3M | 12M | 1M | 3M | 12M |
| AEONTS | 15.0 | (16.8) | (28.9) | 10.8 | (17.1) | (17.5) |
| KTC | 8.2 | (6.0) | (12.3) | 4.3 | (6.5) | 1.9 |
| MTC | 10.0 | (2.2) | 6.7 | 6.0 | (2.6) | 23.9 |
| SAWAD | 16.0 | (9.5) | (17.2) | 11.8 | (9.9) | (3.9) |
| TIDLOR | 5.1 | (18.0) | (28.5) | 1.3 | (18.4) | (17.0) |
| THANI | 13.6 | (15.3) | (34.9) | 9.5 | (15.6) | (24.3) |

Source: SET, InnovestX Research

Finance sector's PBV



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
 ด้านหลักทรัพย์
 0-2949-1003
 kittima.sattayapan@scb.co.th

วงวนปัญหาด้านคุณภาพสินทรัพย์ กลุ่ม consumer finance ยังคงเผชิญกับวงวนปัญหาด้านคุณภาพสินทรัพย์ โดย NPL ไหลเข้าและ credit cost ปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 1H67 สำหรับ 2H67 คุณภาพสินทรัพย์น่าจะได้รับประโยชน์จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณและแนวโน้มที่จะเริ่มใช้ดิจิทัลวอลเล็ต แต่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์น้ำท่วมในภาคเหนือของประเทศไทย บริษัทในกลุ่ม consumer finance ใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น โดยปรับ LTV ลดลง ราคาถมือสองยังคงมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากการเร่งยึดรถ อย่างไรก็ตาม ขาดทุนถมือยัด คาดว่าจะลดลงใน 2H67 และปี 2568 ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับ LTV ลดลงตั้งแต่ปี 2566 เราคาดว่า MTC TIDLOR และ SAWAD จะมี credit cost เพิ่มขึ้น HoH เพิ่มขึ้นใน 2H67 สำหรับ KTC และ AEONTS คาดว่า credit cost จะลดลง HoH ใน 2H67 หลังจาก credit cost ใน 1H67 พุ่งสูงขึ้นจากการปรับเพิ่มอัตราชำระบัตรเครดิตขึ้นต่ำกว่า 5% เป็น 8% โดยอัตราชำระบัตรเครดิตขึ้นต่ำจะยังคงอยู่ที่ 8% ต่อไปอีก 1 ปี จนถึงสิ้นปี 2568 แทนที่จะกลับมาอยู่ที่อัตราเดิมที่ 10%

Figure 1: Credit cost

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AEONTS | 8.92% | 8.30% | 8.09% | 5.61% | 9.14% | 8.74% | 8.32% | 6.91% | 7.85% | 7.82% | 8.25% | 8.25% | 8.25% |
| KTC | 5.30% | 5.54% | 5.60% | 5.93% | 6.23% | 6.44% | 6.33% | 6.04% | 4.98% | 5.48% | 6.00% | 6.00% | 6.00% |
| MTC | 3.51% | 3.76% | 3.88% | 3.67% | 3.16% | 3.08% | 3.36% | 3.44% | 2.70% | 3.72% | 3.25% | 3.20% | 3.10% |
| TIDLOR | 3.14% | 3.20% | 3.09% | 4.29% | 3.32% | 3.62% | 3.70% | 3.76% | 2.26% | 3.39% | 3.60% | 3.50% | 3.40% |
| SAWAD | 1.39% | 3.04% | 1.41% | 2.81% | 1.99% | 2.18% | 2.31% | 2.43% | 0.18% | 2.32% | 2.20% | 2.10% | 2.00% |

หมายเหตุ: ตัวเลข 2Q67 ของ AEONTS คาดการณ์โดย InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: การเคลื่อนไหวของ NPL

| | % QoQ change in NPLs | | | | | | % QoQ change in NPLs + write off | | | | | |
|--------|----------------------|------|------|------|------|------|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
| AEONTS | 4% | 4% | 7% | -26% | 9% | NA. | 42% | 41% | 51% | 14% | 55% | NA. |
| KTC | 5% | 10% | -10% | 27% | -14% | -1% | 71% | 70% | 48% | 96% | 152% | 74% |
| MTC | 14% | 12% | -1% | 1% | -7% | 0% | 30% | 29% | 24% | 23% | 13% | 24% |
| TIDLOR | -3% | 8% | 4% | 6% | 9% | 19% | 34% | 45% | 46% | 56% | 46% | 69% |
| SAWAD | 16% | 43% | 10% | 19% | 6% | 5% | 20% | 49% | 19% | 31% | 17% | 16% |

หมายเหตุ: ตัวเลข 2Q67 ของ AEONTS คาดการณ์โดย InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 3: อัตราส่วน NPL และอัตราส่วนสินเชื่อ Stage 2

| | NPLs/Total loans | | | | | | Stage 2 loans/Total loans | | | | | |
|--------|------------------|------|------|------|------|------|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
| AEONTS | 5.9% | 6.1% | 6.5% | 5.0% | 5.4% | 5.5% | 4.0% | 4.1% | 4.2% | 3.2% | 3.1% | 4.2% |
| KTC | 1.9% | 2.0% | 1.8% | 2.2% | 2.0% | 2.0% | 11.8% | 12.2% | 12.2% | 12.5% | 11.8% | 11.3% |
| MTC | 3.2% | 3.4% | 3.2% | 3.2% | 2.8% | 2.7% | 10.2% | 10.0% | 10.1% | 10.1% | 8.8% | 8.6% |
| TIDLOR | 1.5% | 1.6% | 1.5% | 1.5% | 1.6% | 1.9% | 18.3% | 17.9% | 17.2% | 13.4% | 16.9% | 17.8% |
| SAWAD | 2.5% | 2.6% | 2.7% | 3.1% | 3.2% | 3.4% | 7.2% | 7.6% | 7.9% | 8.5% | 9.6% | 11.1% |

หมายเหตุ: ตัวเลข 2Q67 ของ AEONTS คาดการณ์โดย InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 4: % LLR สำหรับ NPL (ความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นเมื่อลูกหนี้ผิดนัดชำระหนี้)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| MTC | 56% | 54% | 58% | 64% | 61% | 62% | 63% | 64% | 63% | 65% |
| TIDLOR | 69% | 65% | 61% | 63% | 65% | 64% | 65% | 70% | 66% | 55% |
| SAWAD | 9% | 11% | 17% | 18% | 19% | 19% | 22% | 24% | 24% | 26% |

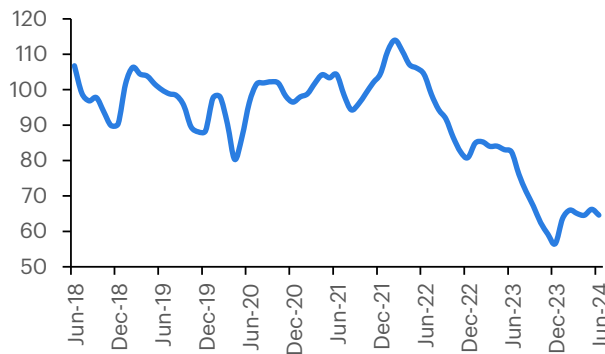
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: ดัชนีราคาถมือสอง



Source: BoT and InnovestX Research

Figure 6: ดัชนีราคาถมือสองทุกมือสอง



Source: BoT and InnovestX Research

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อปรับลดลง TIDLOR และ SAWAD ปรับเป้าการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 ลดลง โดย TIDLOR คาดว่าการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 จะใกล้เคียงกับตัวเลขด้านต่ำของเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ที่ 10-20% ซึ่งเป็นผลมาจากการคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นและการเร่งตัดหนี้สูญเพื่อควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ SAWAD ปรับเป้าการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 ลดลงครึ่งหนึ่งจาก 20% เป็น 10% โดยเกิดจาก: 1) การใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น โดยปรับ LTV ลดลงมาอยู่ที่ 40% ในเดือนม.ค. จาก 50-60% ในปี 2565-2566 และ 2) สภาวะแวดล้อมที่ไม่เอื้ออำนวยในการออกหุ้นกู้ เราคาดว่า MTC จะเป็นบริษัทที่รายงานการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 แข็งแกร่งที่สุดที่ 18% ตามด้วย TIDLOR ที่ 12% และ SAWAD ที่ 10% สำหรับ KTC และ AEONTS เราคาดว่าจะรายงานการเติบโตของสินเชื่อในปี 2567 เพียงเล็กน้อย ซึ่งเป็นผลมาจากการหดตัวของสินเชื่อบัตรเครดิตจากการปรับเพิ่มอัตราชำระบัตรเครดิตขึ้นต่ำจาก 5% เป็น 8% การขยายสินเชื่อส่วนบุคคลอย่างระมัดระวัง และการเร่งตัดหนี้สูญ การใช้มาตรการกำหนดภาระหนี้ต่อรายได้ (DSR) ในปี 2568 อาจทำให้อัตราการเติบโตของสินเชื่อของบริษัทไมโครไฟแนนซ์ชะลอตัวลงในระยะยาว

Figure 7: การเติบโตของสินเชื่อรายไตรมาส

| YoY | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F |
|--------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| AEONTS | 1% | 0% | -1% | -3% | -3% | -2% | 2% | 3% |
| KTC | 15% | 11% | 10% | 8% | 0% | -1% | -5% | 6% |
| MTC | 27% | 24% | 21% | 19% | 17% | 16% | 16% | 17% |
| TIDLOR | 27% | 24% | 21% | 20% | 21% | 18% | 15% | 12% |
| SAWAD | 80% | 113% | 94% | 76% | 53% | 14% | 11% | 10% |
| QoQ | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F |
| AEONTS | 0% | 0% | 0% | -3% | 0% | 1% | 1% | 1% |
| KTC | -1% | 2% | 1% | 5% | -6% | 0% | 1% | 5% |
| MTC | 4% | 6% | 4% | 3% | 3% | 5% | 4% | 4% |
| TIDLOR | 2% | 5% | 5% | 6% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| SAWAD | 17% | 35% | 6% | 5% | 2% | 0% | 4% | 4% |

หมายเหตุ: ตัวเลข 2Q67 ของ AEONTS คาดการณ์โดย InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: การเติบโตของสินเชื่อรายปี

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| AEONTS | 9% | -3% | 4% | 3% | -3% | 3% | 4% | 4% |
| KTC | 10% | 4% | 3% | 12% | 8% | 0% | 4% | 4% |
| MTC | 26% | 18% | 29% | 31% | 19% | 17% | 16% | 15% |
| TIDLOR | 20% | 7% | 19% | 32% | 20% | 12% | 12% | 12% |
| SAWAD | 22% | 6% | -15% | 64% | 76% | 10% | 13% | 13% |

Source: Company data and InnovestX Research

NIM มีแนวโน้มหดตัวลง โดย upside จะมาจากโอกาสสูงขึ้นที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ลดลง เราเล็งเห็น upside ต่อ NIM จากโอกาสสูงขึ้นที่จะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง ซึ่งเห็นได้จากค่าที่ผ่อนปรนมากขึ้นเล็กน้อยในแถลงการณ์ล่าสุดของ กนง. โดยระบุถึงความเสี่ยงบางต่อการเติบโตของ GDP จากการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนที่อ่อนแอกว่าคาด การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 25 bps จะทำให้ NIM มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 7-11 bps และค่าไรสึทปี 2568 มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 2-5% ปัจจุบันที่ใช้สมมติฐานว่าไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจนถึง 1Q68 ซึ่งเป็นผลมาจากการออกหุ้นกู้ชุดใหม่แทนหุ้นกู้ชุดเก่าด้วยต้นทุนที่สูงขึ้นท่ามกลางสภาวะแวดล้อมที่ไม่เอื้ออำนวยในการออกหุ้นกู้ ใน 2Q67 TIDLOR และ SAWAD เริ่มเห็นอัตราผลตอบแทนแทนจากการให้สินเชื่อที่สูงขึ้นหลังจากปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพิ่มขึ้น

สำหรับ KTC และ AEONTS เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อจะลดลงในปี 2568 อันเป็นผลจาก: 1) มาตรการแก้หนี้เรื้อรัง และ 2) การให้เครดิตเงินคืนเทียบเท่าดอกเบี้ย 0.5% ของยอดค้างชำระสินเชื่อบัตรเครดิตใน 1H68 และ 0.25% ใน 2H68 สำหรับลูกค้าที่ผ่อนชำระขั้นต่ำมากกว่าหรือเท่ากับ 8% สปท. ได้ออกมาตรการแก้หนี้เรื้อรัง (หนี้ที่มีการจ่ายดอกเบี้ยมากกว่าเงินต้นนาน 5 ปี) สำหรับลูกค้าที่มีรายได้ต่ำ (รายได้ไม่เกิน 10,000 บาทต่อเดือนสำหรับนอนแบงก์ และรายได้ไม่เกิน 20,000 บาท/เดือน สำหรับธนาคารพาณิชย์และบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงิน) ในเดือนส.ค. สปท. เพิ่งปรับปรุงมาตรการแก้หนี้เรื้อรัง (PD) โดย 1) ขยายระยะเวลาการชำระหนี้จาก 5 ปีเป็น 7 ปี (แต่คงเพดานอัตราดอกเบี้ยต่อปีไว้ที่ 15%) และ 2) ลูกค้าจะยังมีโอกาสได้สภาพคล่องจากวงเงินสินเชื่อส่วนที่เหลือ (เดิมต้องปิดวงเงินสินเชื่อ) มาตรการนี้จะมียอดบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2568 โดย AEONTS คาดว่ามาตรการนี้จะส่งผลทำให้รายได้ดอกเบี้ยของบริษัทปรับลดลง 4-5 ลบ./เดือน โดยอิงกับสัดส่วนลูกค้าที่สินเชื่อราว 10% ที่เข้าข่ายมาตรการ PD และคาดว่าจะมีลูกค้าส่วนนี้เพียง 10% ที่เข้าร่วมโครงการ เนื่องจากผู้ที่เข้าร่วมโครงการจะไม่สามารถกู้เงินเพิ่มได้นอกจากจะชำระหนี้เสร็จสิ้น หากลูกค้าที่เข้าเกณฑ์ทุกรายเข้าร่วมโครงการ KTC ประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยลดลง ~18 ลบ./เดือน (แบ่งซ้ำสินเชื่อส่วนบุคคล ~7% ของบริษัทเข้าข่ายมาตรการ PD) โดยผลกระทบหลังภาษีเท่ากับ 2% ของประมาณการกำไรปี 2568

Figure 9: NIM

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AEONTS | 17.89% | 17.88% | 17.62% | 17.59% | 17.94% | 17.88% | 17.75% | 17.70% | 18.55% | 17.93% | 17.77% | 17.52% | 17.50% |
| KTC | 13.24% | 13.71% | 13.86% | 13.57% | 13.15% | 13.56% | 13.44% | 13.17% | 13.28% | 13.31% | 12.77% | 12.68% | 12.82% |
| MTC | 14.98% | 15.19% | 15.10% | 14.92% | 14.56% | 14.35% | 14.25% | 14.30% | 15.64% | 15.09% | 14.30% | 14.27% | 14.30% |
| TIDLOR | 15.71% | 15.84% | 15.95% | 15.85% | 15.69% | 15.89% | 15.93% | 15.98% | 16.11% | 15.58% | 15.84% | 16.03% | 16.07% |
| SAWAD | 18.48% | 15.64% | 17.64% | 16.04% | 15.57% | 15.69% | 15.53% | 15.16% | 17.83% | 17.72% | 15.27% | 15.43% | 15.52% |

หมายเหตุ: ตัวเลข 2Q67 ของ AEONTS คาดการณ์โดย InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: ความอ่อนไหวจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลง 25 bps

| | % S-T borrowings | % L-T borrowings | Impact to net interest income | Impact to NIM (bps) | Impact to 2025F earnings |
|--------|------------------|------------------|-------------------------------|---------------------|--------------------------|
| AEONTS | 37% | 63% | 88 | 9 | 2% |
| KTC | 33% | 67% | 78 | 7 | 2% |
| MTC | 42% | 58% | 198 | 11 | 5% |
| TIDLOR | 48% | 52% | 119 | 10 | 3% |
| SAWAD | 49% | 51% | 129 | 11 | 3% |

Source: Company data and InnovestX Research

แนวโน้มกำไร 2H67 และปี 2568 สำหรับ 2H67 เราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ และ YoY ใน 3Q67 โดยเกิดจากสินเชื่อที่อยู่ในระดับทรงตัว QoQ NIM ที่ลดลง QoQ จากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น และ credit cost ที่ยังอยู่ในระดับสูง สำหรับปี 2568 เราคาดว่า MTC จะเป็นบริษัทที่รายงานกำไรเติบโตแข็งแกร่งที่สุดที่ 23% ตามด้วย TIDLOR ที่ 16% และ SAWAD ที่ 8% โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง และ credit cost ที่ลดลงเล็กน้อย เราคาดว่ากำไรของ KTC และ AEONTS จะเติบโตเล็กน้อยที่ 3% โดยเกิดจากการเติบโตของสินเชื่อระดับต่ำและ credit cost ที่ทรงตัว

Figure 11: กำไรสุทธิรายไตรมาส

| Unit: Bt mn | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AEONTS | 617 | 842 | 706 | 1,094 | 524 | 704 | 719 | 1,054 |
| KTC | 1,872 | 1,806 | 1,857 | 1,761 | 1,803 | 1,826 | 1,841 | 1,883 |
| MTC | 1,070 | 1,200 | 1,285 | 1,351 | 1,389 | 1,444 | 1,448 | 1,480 |
| TIDLOR | 955 | 927 | 1,007 | 901 | 1,104 | 1,091 | 1,093 | 1,107 |
| SAWAD | 1,200 | 1,146 | 1,387 | 1,267 | 1,261 | 1,265 | 1,291 | 1,309 |
| YoY | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F |
| AEONTS | -45% | -7% | -36% | 58% | -15% | -16% | 2% | -4% |
| KTC | 7% | -5% | 5% | 3% | -4% | 1% | -1% | 7% |
| MTC | -22% | -13% | 7% | 19% | 30% | 20% | 13% | 10% |
| TIDLOR | 2% | -6% | 12% | 10% | 16% | 18% | 9% | 23% |
| SAWAD | 16% | 10% | 17% | 4% | 5% | 10% | -7% | 3% |
| QoQ | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F |
| AEONTS | -11% | 36% | -16% | 55% | -52% | 34% | 2% | 47% |
| KTC | 10% | -4% | 3% | -5% | 2% | 1% | 1% | 2% |
| MTC | -5% | 12% | 7% | 5% | 3% | 4% | 0% | 2% |
| TIDLOR | 17% | -3% | 9% | -11% | 23% | -1% | 0% | 1% |
| SAWAD | -1% | -5% | 21% | -9% | 0% | 0% | 2% | 1% |

หมายเหตุ: ตัวเลข 2Q67 ของ AEONTS คาดการณ์โดย InnovestX Research

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 12: การเติบโตของกำไรสุทธิ

| Unit: Bt mn | Earnings | | | | | Earnings growth | | | | |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|-----------------|------|-------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| AEONTS | 3,815 | 3,259 | 3,002 | 3,089 | 3,378 | 7% | -15% | -8% | 3% | 9% |
| KTC | 7,079 | 7,295 | 7,354 | 7,549 | 8,103 | 20% | 3% | 1% | 3% | 7% |
| MTC | 5,093 | 4,906 | 5,762 | 7,078 | 8,658 | 3% | -4% | 17% | 23% | 22% |
| TIDLOR | 3,640 | 3,790 | 4,391 | 5,101 | 5,771 | 15% | 4% | 16% | 16% | 13% |
| SAWAD | 4,476 | 5,001 | 5,127 | 5,532 | 6,134 | -5% | 12% | 3% | 8% | 11% |

Source: Company data and InnovestX Research

การจ่ายปันผลเป็นหุ้นใน 2568: SAWAD มีแนวโน้มที่จะจ่ายปันผลเป็นหุ้นอย่างต่อเนื่อง แต่ TIDLOR จะไม่จ่ายปันผลเป็นหุ้นอีกต่อไป SAWAD วางแผนจ่ายปันผลเป็นหุ้นต่ออีกปีในปี 2568 ดังนั้นเราคาดว่า EPS growth ของ SAWAD จะลดลง 1% ในปี 2568 โดยใช้สมมติฐานว่าจำนวนหุ้นปันผลเท่ากับปี 2567 ในทางกลับกัน เราคาดว่า TIDLOR จะไม่มีการจ่ายปันผลเป็นหุ้นอีกต่อไปในปี 2568 เนื่องจากบริษัทกำลังดำเนินการปรับโครงสร้างเป็นบริษัทโฮลดิ้ง ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 4Q67 การปรับโครงสร้างธุรกิจจะเป็นการปูทางให้บริษัทจ่ายปันผลเป็นเงินสดแทนหุ้น เนื่องจากจะช่วยปลดล็อกจากสถานะบริษัทต่างดาว และสามารถยกเลิกข้อกำหนดในการดำรงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไว้ที่ระดับไม่เกิน 7 เท่าได้

Figure 13: EPS growth

| | EPS (Bt) | | | | | EPS growth | | | | |
|--------|----------|-------|-------|-------|-------|------------|------|-------|-------|-------|
| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
| AEONTS | 15.26 | 13.04 | 12.01 | 12.36 | 13.51 | 7% | -15% | -8% | 3% | 9% |
| KTC | 2.75 | 2.83 | 2.85 | 2.93 | 3.14 | 20% | 3% | 1% | 3% | 7% |
| MTC | 2.40 | 2.31 | 2.72 | 3.34 | 4.08 | 3% | -4% | 17% | 23% | 22% |
| TIDLOR | 1.46 | 1.35 | 1.51 | 1.75 | 1.98 | 7% | -7% | 12% | 16% | 13% |
| SAWAD | 3.26 | 3.64 | 3.39 | 3.36 | 3.72 | -5% | 12% | -7% | -1% | 11% |

Source: Company data and InnovestX Research

Valuation ถูกปรับลดลงมาอยู่ในระดับที่สมเหตุสมผล Valuation ของหุ้นกลุ่ม consumer finance ถูกปรับลดลงมาอยู่ในระดับ -2SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี ซึ่งเราเชื่อว่าค่อนข้างสอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานที่เสื่อมถอยลง และ valuation ไม่น่าจะกลับมาอยู่ในระดับที่ดีเหมือนเดิมได้ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

- 1) แนวโน้มที่การเติบโตของสินเชื่อดีจะชะลอตัวลง หลักๆ เกิดจาก base-effect นี้คือครัวเรือนระดับสูง การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธนาคารพาณิชย์ และกฎระเบียบที่เข้มงวดมากกว่าแต่ก่อน สำหรับบริษัทที่ประกอบธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ (MTC TIDLOR และ SAWAD) เราคาดว่า การเติบโตของสินเชื่อดีจะลดลงมาอยู่ที่ 10-20% ในปี 2567-2569 แทนที่จะเป็น 20-30% อย่างในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา
- 2) NIM ที่ลดลงอันเป็นผลมาจากการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมลดลงค่อนข้างมาก
- 3) Credit cost ที่สูงขึ้นจาก GDP ไทยที่ชะลอตัวลง

Figure 14: ไหม้ไฉนการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ย

| Effective date | Credit card | Personal loans | Vehicle title loans | Car HP | Motorcycle HP | Nano Finance |
|----------------|-------------|----------------|---------------------|--------|---------------|--------------|
| Jan 2023 | | | | 15% | 23% | |
| Aug 2020 | 16% | 24-25% | 24% | | | 33% |
| Sep 2017 | 18% | | 28% | | | |
| Jan 2015 | | | | | | 36% |
| Jul 2007 | 20% | | | | | |
| Jul 2005 | | 28% | | | | |
| Apr 2004 | 18% | | | | | |

Source: Company data and InnovestX Research

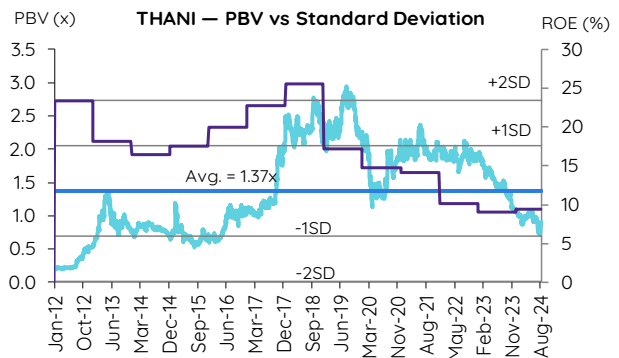
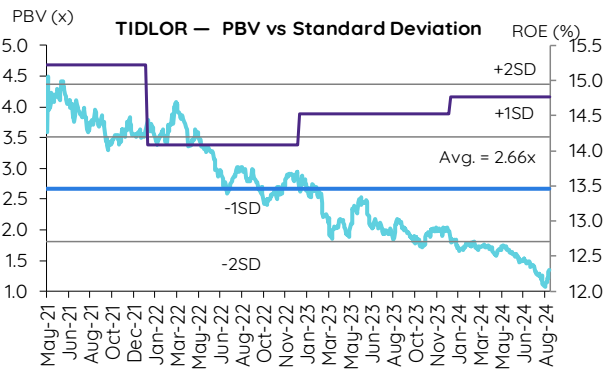
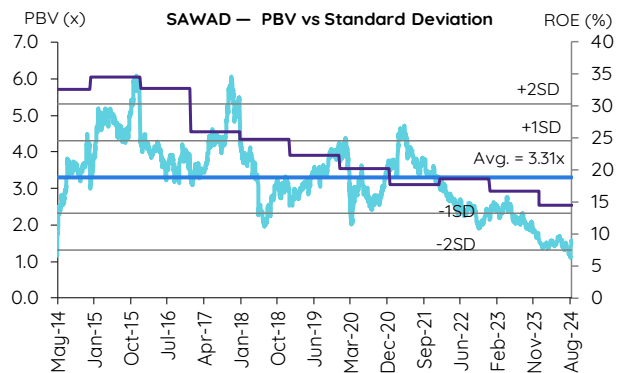
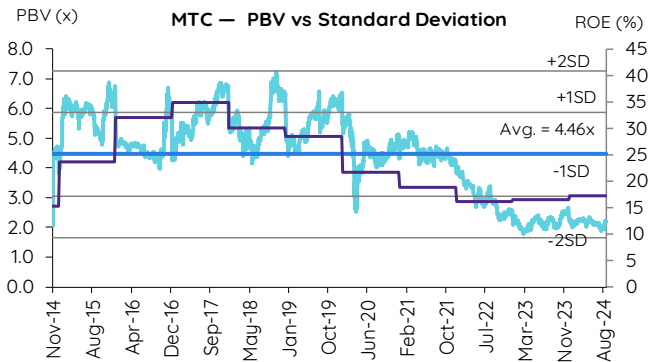
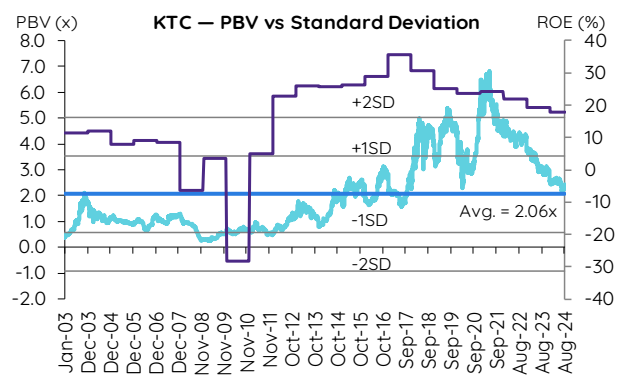
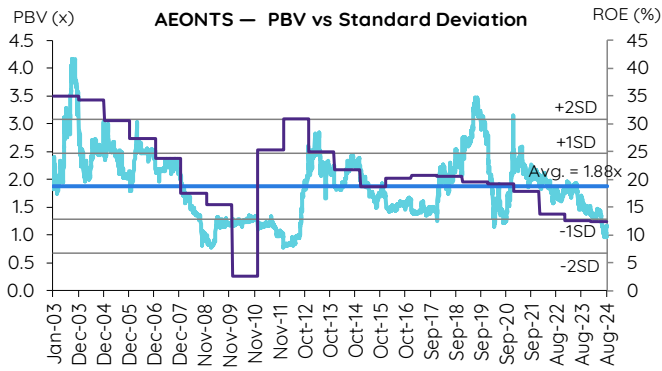
ขอม MTC; ปรับลดคำแนะนำสำหรับ TIDLOR และ SAWAD ในกลุ่ม consumer finance เราชอบ **MTC** มากที่สุด เนื่องจากเราคาดว่าบริษัทจะรายงานกำไรเติบโตสูงที่สุด โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อดีสูงที่สุด ทั้งนี้หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงในช่วง 10 วันที่ผ่านมา เราจึงปรับลดคำแนะนำสำหรับ **TIDLOR** ลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL และปรับลดคำแนะนำสำหรับ **SAWAD** ลงจาก NEUTRAL สู่ UNDERPERFORM

Figure 15: Valuation summary (Price as of Aug 29, 2024)

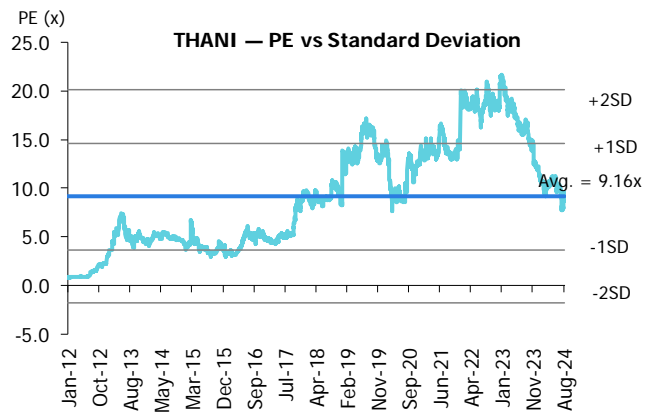
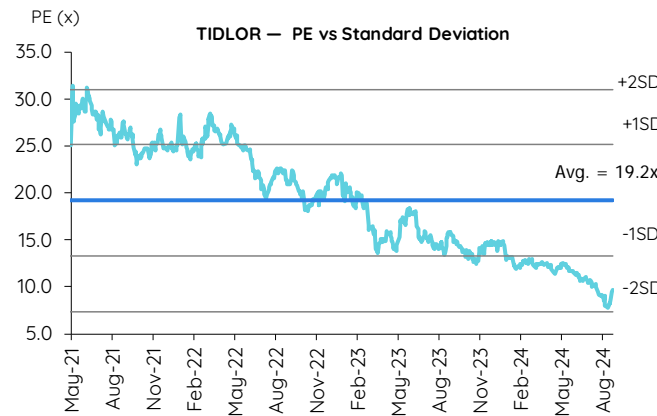
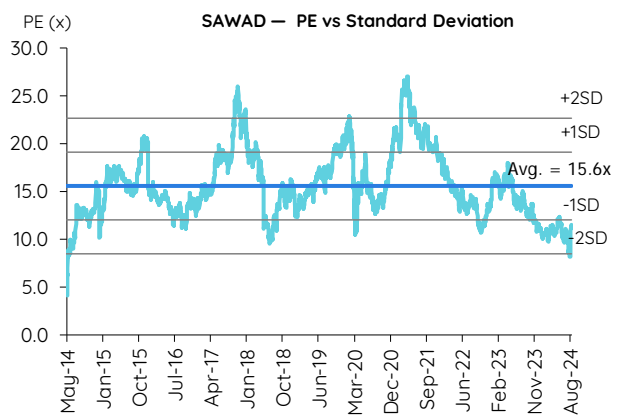
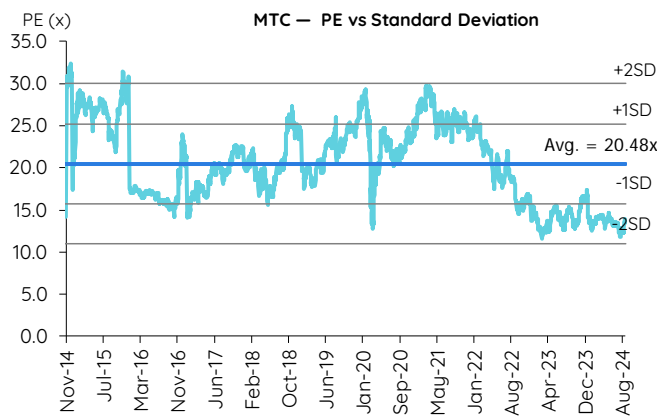
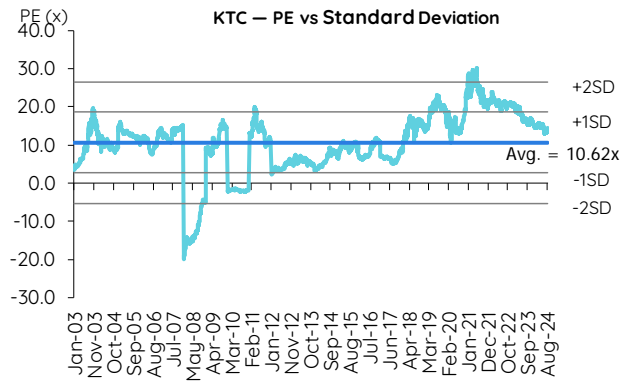
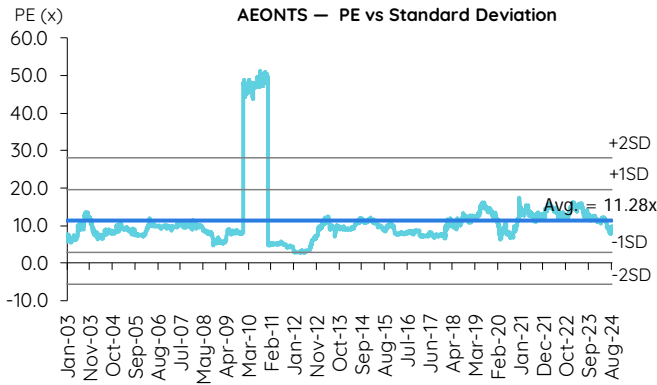
| | Rating | Price (Bt/Sh) | Target (Bt/Sh) | ETR (%) | P/E (x) | | | EPS growth (%) | | | P/BV (x) | | | ROE (%) | | | Div. Yield (%) | | |
|----------------|--------------|---------------|----------------|---------|-------------|-------------|-------------|----------------|----------|----------|------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|----------------|------------|------------|
| | | | | | 23A | 24F | 25F | 23A | 24F | 25F | 23A | 24F | 25F | 23A | 24F | 25F | 23A | 24F | 25F |
| AEONTS | Outperform | 126.50 | 158.0 | 29.2 | 9.7 | 10.5 | 10.2 | (15) | (8) | 3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 14 | 12 | 11 | 4.3 | 4.3 | 4.5 |
| KTC | Underperform | 42.75 | 35.0 | (15.5) | 15.1 | 15.0 | 14.6 | 3 | 1 | 3 | 3.1 | 2.7 | 2.5 | 22 | 19 | 18 | 2.6 | 2.7 | 2.7 |
| MTC | Outperform | 44.00 | 49.0 | 12.0 | 19.0 | 16.2 | 13.2 | (4) | 17 | 23 | 2.9 | 2.5 | 2.1 | 16 | 17 | 17 | 0.5 | 0.6 | 0.8 |
| SAWAD | Underperform | 38.00 | 32.0 | (14.4) | 10.4 | 11.2 | 11.3 | 12 | (7) | (1) | 1.9 | 1.7 | 1.6 | 19 | 17 | 16 | 0.0 | 1.3 | 1.3 |
| TIDLOR | Neutral | 16.40 | 17.0 | 5.5 | 12.2 | 10.9 | 9.4 | (7) | 12 | 16 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 14 | 15 | 15 | 1.6 | 1.8 | 2.1 |
| THANI | Neutral | 2.00 | 2.0 | 5.5 | 8.8 | 10.0 | 9.1 | (27) | (12) | 10 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 10 | 9 | 9 | 1.0 | 5.5 | 6.0 |
| Average | | | | | 12.5 | 12.3 | 11.3 | (6) | 0 | 9 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 16 | 15 | 14 | 1.7 | 2.7 | 2.9 |

Source: InnovestX Research

Forward PBV vs. Standard Deviation



Forward PE vs. Standard Deviation



เงินทุน

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, AAI, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CGF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THUMI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.