



## พร้อมก้าวสู่ผู้นำตลาดเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง

ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ทำให้ผู้ใช้รถบรรทุกหันมาใช้รถมือสองมากขึ้น สอดคล้องกับแผนการลงทุน เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ส่งผลบวกโดยตรงต่อ MICRO ซึ่งเร่งขยายสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง หลังระดมทุน IPO หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโต 29% p.a. (CAGR)

### ขวัญใจสิบล้อมือสอง

MICRO เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองรายใหญ่อันดับ 3 ของไทย มีความชำนาญด้านการค้าอะไหล่รถยนต์และรถบรรทุกกว่า 47 ปี ทำให้สามารถประเมินหลักประกันได้เป็นอย่างดี ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง บริษัทมียอดปล่อยสินเชื่อราว 1 พันล้านบาท/ปี คิดเป็นเพียง 5% ของส่วนแบ่งตลาดเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง ทำให้มีศักยภาพในการเติบโตอีกมาก สอดคล้องกับการระดมทุน IPO เพื่อใช้ในการปล่อยสินเชื่อ ข้าราชการกู้ยืม ขยายสาขาและลงทุนระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ

### เร่งขยายสินเชื่อ...หนุนกำไรปี 2563-64 เติบโตโดดเด่น

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 35.4% yoy และ 31.7% yoy จากรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2563-64 จะเติบโต 26.1% yoy และ 26.8% yoy สอดคล้องกับสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2563-64 ที่ 20.0% yoy และ 25.0% yoy จากแนวโน้มลูกหนี้หันมาเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองมากขึ้น แทนการซื้อรถบรรทุกหนึ่งในยามเศรษฐกิจชะลอตัว นอกจากนี้ MICRO ยังได้ผลบวกจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง สอดคล้องกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย

### Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 3.30 บาท

ประเมิน FV ปี 2564 เท่ากับ 3.30 บาท อิง PBV 1.68 เท่า ตามวิธี GGM ที่ ROE เฉลี่ยระยะยาวที่ 12.7% และการเติบโตเฉลี่ยระยะยาวที่ 6% จากศักยภาพในการเติบโตสูงหลังเข้าระดมทุน IPO แล้ว

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุดร.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (ล้านบาท)	198	243	307	389	465
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	90	111	150	198	241
EPS (บาท)	0.13	0.16	0.16	0.21	0.26
EPS growth (%)	5.6%	23.2%	1.4%	31.7%	21.8%
BVS (บาท)	1.38	1.54	1.83	1.96	2.11
DPS (บาท)	-	-	0.06	0.08	0.10
ROE (%)	10.9%	10.8%	10.8%	11.2%	12.7%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# MICRO

Fair Value (บาท) **3.30**



#### การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป	235.00	
<b>บุกรุกยืมชำระหนี้ (ล้านบาท)</b>		
ก่อน IPO	700.00	
หลัง IPO	935.00	
ราคาหุ้น (บาท)	1.00	
<b>รายชื่อผู้ถือหุ้น</b>	<b>ก่อน IPO</b>	<b>หลัง IPO*</b>
กลุ่มครอบครัวคุณธรรมศักดิ์	74.6%	55.8%
กลุ่มครอบครัวจิโรนภาส	6.0%	4.5%
กลุ่มครอบครัวเดิมคุณานนท์	5.0%	3.7%
กลุ่มครอบครัวรัชกุลชน	3.1%	2.3%
กลุ่มครอบครัวคุณสมศักดิ์ศรี	2.6%	1.9%
อื่นๆ	8.7%	6.5%
ประชาชนทั่วไป	0.0%	25.1%
<b>รวม</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

นโยบายจ่ายเงินปันผล: ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

\*สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO อาจเปลี่ยนแปลง

เนื่องจากบริษัทอาจมีการจัดสรรหุ้นจำนวนหนึ่งให้กับกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัท

**บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำหมายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ MICRO ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน**

**ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 4 ก.ย. 63 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจูงซื้อ**

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

## ขวัญใจสิบล้อมือสอง

บมจ. ไมโครลิสซิ่ง หรือ MICRO ก่อตั้งเมื่อปี 2537 โดยคุณธรรมศักดิ์ อัญญาวัฒน์และผู้ถือหุ้นอื่นอีก 30 ราย เพื่อดำเนินธุรกิจให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือสอง ต่อมา MICRO ได้หันมามุ่งเน้นให้บริการสินเชื่อรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ เช่น รถบรรทุก 6 ล้อ 10 ล้อ และ 12 ล้อ เป็นหลัก โดยกลุ่มผู้ก่อตั้งบริษัทมีความรู้และประสบการณ์ด้านการค้าอะไหล่รถยนต์และรถบรรทุกมากกว่า 47 ปี ทำให้พนักงานของ MICRO มีความรู้และความชำนาญในการตรวจสอบรถบรรทุก ซึ่งเป็นหลักประกันในการให้บริการสินเชื่อได้เป็นอย่างดี

ปัจจุบัน MICRO มี 12 สาขา ทั่วประเทศ และมีสินเชื่อสุทธิ 2.1 พันล้านบาท ณ สิ้นงวด 1H63 โดยมีรายได้หลักคือ รายได้ดอกเบี้ยจากสัญญาเช่าซื้อ (84% ของรายได้รวม) ประกอบธุรกิจให้บริการสินเชื่อ 3 ประเภท คือ 1) ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง (94% ของสินเชื่อรวม) เฉพาะรุ่นและยี่ห้อที่มีตลาดซื้อขายรองรับ ได้แก่ ฮีโน่ ฮีโน่และฟูโซ่ ให้แก่ลูกค้าบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล เพื่อใช้ในการประกอบธุรกิจ เช่น รถบรรทุก 6 ล้อ รถบรรทุก 10 ล้อ รถพ่วงมือสองและรถหัวลาก เป็นต้น โดยมีระยะของสัญญาเช่าซื้อ ระหว่าง 12-60 เดือน 2) ให้บริการสินเชื่อเพิ่มสภาพคล่อง (5% ของสินเชื่อรวม) ซึ่งเป็นสินเชื่อที่มีทะเบียนรถบรรทุกแบบโอนเล่มเป็นหลักประกัน เพื่อต่อยอดการให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อ และ 3) สินเชื่อรีไฟแนนซ์ (1% ของสินเชื่อรวม) สำหรับลูกค้าที่มีประวัติการผ่อนชำระดี ที่มีความต้องการเพิ่มสภาพคล่องทางการเงิน

### ตัวอย่างรถบรรทุกมือสองที่ MICRO ปล่อยสินเชื่อ

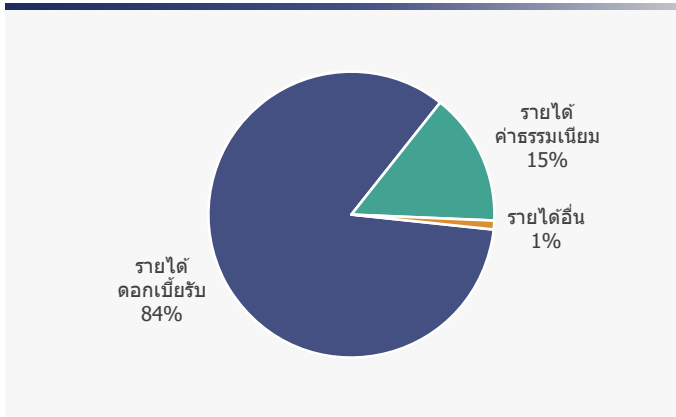
		
รถบรรทุก 6 ล้อ	รถบรรทุก 10 ล้อ	รถหัวลาก
		
รถพ่วง	รถบรรทุก 4 ล้อ	รถอื่นๆ <sup>1</sup>

<sup>1</sup> รถอื่นๆ ได้แก่ รถบรรทุกน้ำ รถบรรทุกของเหลว รถบรรทุกเฉพาะกิจ เช่น รถบรรทุกอาหารสัตว์ (ไซโล) หรือรถอู่ขนทราย เป็นต้น

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

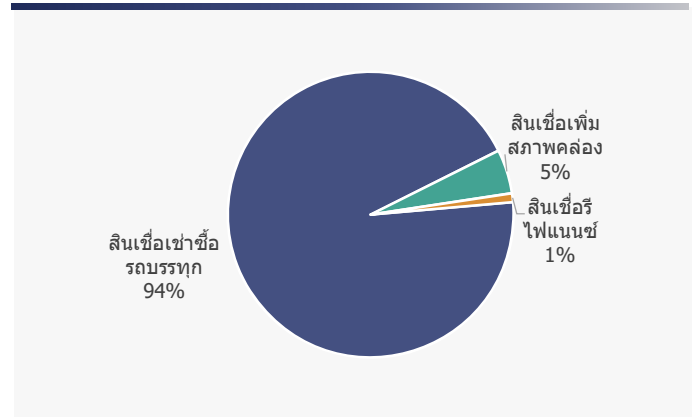
นอกจากนี้ MICRO ยังมีรายได้อีก 2 ส่วน ได้แก่ 1) รายได้จากค่าธรรมเนียมและบริการ (15% ของรายได้รวม) ประกอบด้วยรายได้ค่าปรับดอกเบี้ยล่าช้า ค่าติดตามทวงถามและรายได้จากการแนะนำประกันภัย และ 2) รายได้อื่น (1% ของรายได้รวม) ประกอบด้วยกำไรจากการขายสินทรัพย์ ดอกเบี้ยรับ และหนี้สูญรับคืน เป็นต้น

โครงสร้างรายได้รวมของ MICRO งวด 1H63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/ฝ่ายวิจัย ASPS

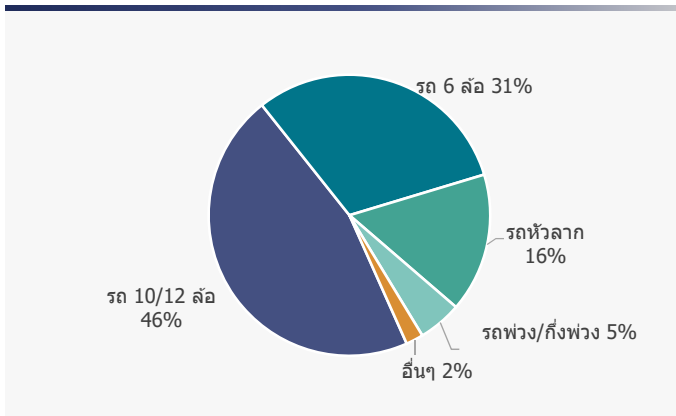
โครงสร้างพอร์ตสินเชื่อกงวด 1H63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน/ฝ่ายวิจัย ASPS

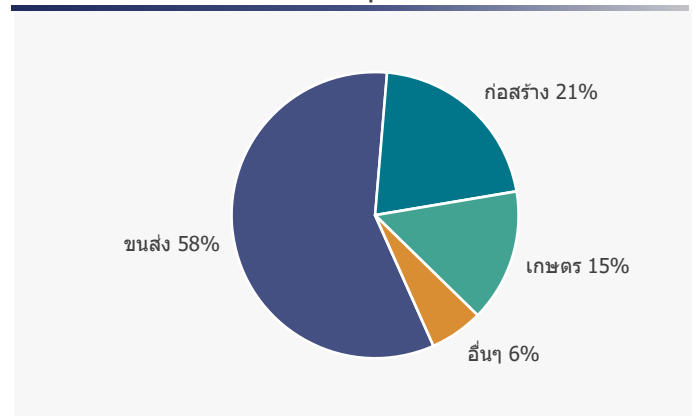
MICRO มีจุดเด่นที่มีความเชี่ยวชาญด้านการค้าอะไหล่รถยนต์และรถบรรทุกมานานกว่า 47 ปี (ตั้งแต่ก่อตั้ง MICRO) และมีพนักงานสินเชื่อราว 100 คน ทำให้สามารถตรวจสอบสภาพการใช้งานของรถบรรทุกมือสองได้ และประเมินราคาารถบรรทุกมือสองได้แม่นยำ จึงสามารถปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกมือสองได้ในมูลค่าที่เหมาะสม เพราะหากประเมินมูลค่าและปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกมือสองสูงเกินจริง ก็มีโอกาสขาดทุนสูงหากต้องยึดรถลูกค้ามาขายในอนาคต นอกจากนี้ยังสามารถวิเคราะห์แนวโน้มอุตสาหกรรมรถบรรทุกได้อย่างแม่นยำ อีกทั้ง MICRO ยังมีเครือข่ายคู่ค้ารวมกันกว่า 440 ราย กระจายทั่วประเทศ แบ่งเป็นเต็นท์รถบรรทุกมือสองราว 350 ราย และเครือข่ายนายหน้าที่จะช่วยจัดหาสินเชื่อเช่าซื้อให้ MICRO อีกกว่า 90 ราย ซึ่ง MICRO มีข้อได้เปรียบที่เน้นให้บริการลูกค้า เครือข่ายเต็นท์รถบรรทุกมือสองและนายหน้าด้วยพนักงานของ MICRO อย่างต่อเนื่อง อาทิ การที่ MICRO บริการโอนรถบรรทุกลูกค้าให้เอง ดูแลลูกค้าถึงบ้านและโอนเงินค่ารถบรรทุกให้เต็นท์รถเร็วกว่าคู่แข่ง เป็นต้น ต่างจากบริษัทอื่นที่ใช้ Outsource ทำให้การบริการจะสู้ MICRO ไม่ได้ เช่น ให้เต็นท์รถบรรทุกมือสองโอนรถบรรทุกเอง หรือโอนเงินให้เต็นท์รถบรรทุกช้า เพราะต้องรอการทำเอกสารจากสำนักงานใหญ่ก่อน เป็นต้น ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยในการประสบความสำเร็จในธุรกิจสินเชื่อรถบรรทุกมือสองของ MICRO

โครงสร้างสินเชื่อแบ่งตามประเภทหลักประกันงวด 1H63



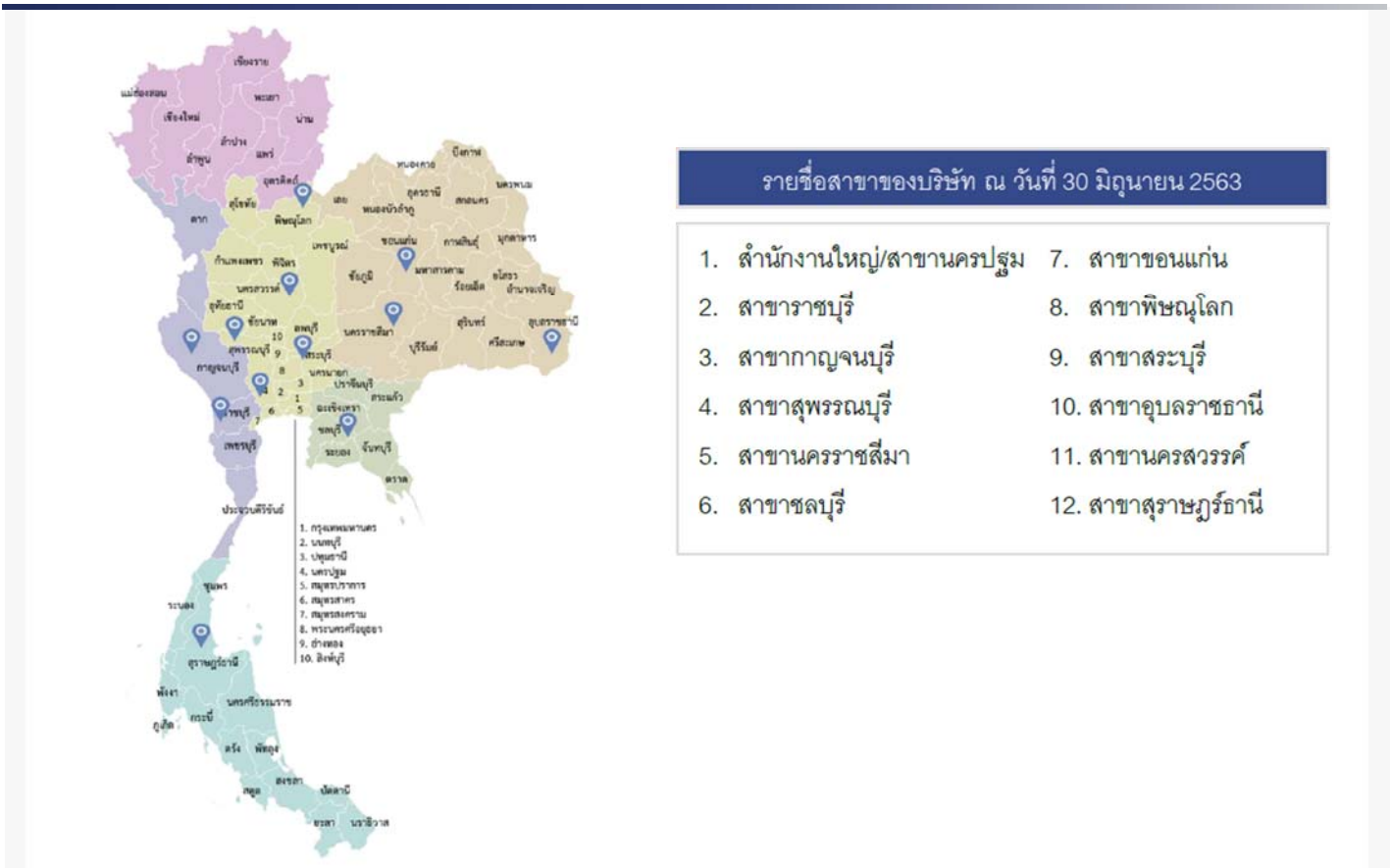
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างสินเชื่อแบ่งตามอุตสาหกรรมงวด 1H63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

รายชื่อสาขาของ MICRO ณ สิ้นงวด 1H63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

MICRO ยังมีการกระจายความเสี่ยงของสินเชื่อที่ดี โดยมีลูกหนี้กระจายอยู่ในหลายอุตสาหกรรม อาทิ กลุ่มขนส่ง ก่อสร้าง เกษตรและอื่นๆ เป็นต้น ซึ่งลูกหนี้ส่วนใหญ่ในกลุ่มขนส่งจะมีความเสี่ยงน้อยกว่าลูกหนี้กลุ่มอื่น เพราะลูกหนี้กลุ่มนี้ขนส่งสินค้าเป็นประจำทุกวัน ดำรงชีวิตได้แก่ สินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งสามารถทำงานได้ตลอดทั้งปีและไม่มีผลกระทบด้านฤดูกาล นอกจากนี้ MICRO ก็มีลูกหนี้กระจายในหลายภูมิภาค โดยส่วนใหญ่อยู่ในภาคกลาง สอดคล้องกับที่ตั้งสาขาของบริษัท ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่า MICRO ยังมีโอกาสเติบโตในภาคอื่นของไทยอีกมากสอดคล้องกับการขยายสาขาในอนาคต

MICRO มีการอนุมัติสินเชื่อแบบระมัดระวัง ซึ่งการอนุมัติสินเชื่อจะมาจากคณะผู้จัดการเขต ประกอบด้วย ผู้จัดการสาขาในเขตนั้นๆ (สาขาใกล้เคียงกัน) ซึ่งมีความรัดกุมกว่าการให้ผู้จัดการสาขาอนุมัติสินเชื่อเลยมาก โดย MICRO ต้องใช้เอกสารประกอบการขอสินเชื่อจากลูกค้าและผู้ค้ำประกัน อาทิ เอกสารแสดงตน เอกสารแสดงรายได้และเอกสารหลักประกัน เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีเครื่องมือต่างๆ ในการตรวจสอบและคัดกรองลูกค้า ซึ่งเป็นไปในลักษณะเดียวกับผู้ให้บริการสินเชื่อเข้าซื้อรายใหญ่อื่นๆ เช่น การทดสอบความสามารถในการชำระหนี้ผ่านการวิเคราะห์สัดส่วนภาระหนี้ต่อรายได้ (TDSR) การตรวจสอบประวัติการชำระหนี้จากเครดิตบูโร และการตรวจสอบประวัติการล้มละลาย เพื่อนำข้อมูลทั้งหมดมาจัดทำแบบจำลองคะแนนเครดิต (Credit score) ส่งผลให้คุณภาพลูกหนี้ของ MICRO อยู่ในระดับที่เทียบเท่าผู้ให้บริการสินเชื่อเข้าซื้อรายใหญ่อื่นๆ

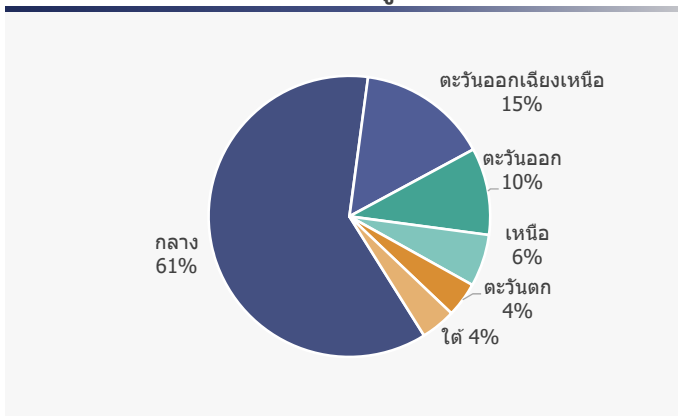
สรุปขั้นตอนการปล่อยสินเชื่อของ MICRO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

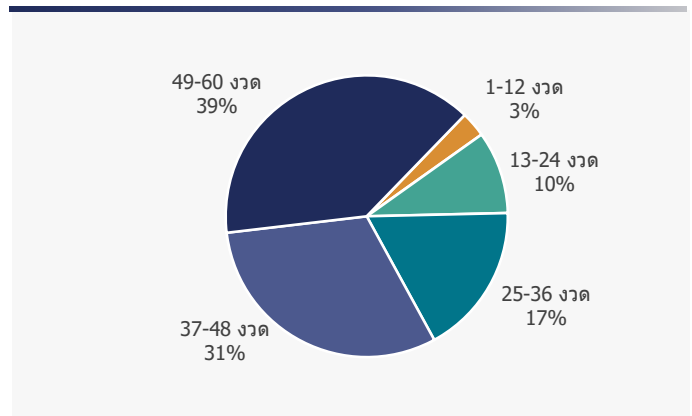
ทั้งนี้ MICRO มีพอร์ตสินเชื่อสุทธิ 2,141 ล้านบาท ณ สิ้นงวด 1H63 มีจำนวนลูกหนี้ 4,045 สัญญา โดย MICRO ปล่อยสินเชื่อราว 0.3-1.2 ล้านบาท/สัญญา อายุสัญญาส่วนใหญ่อยู่ที่ 48-60 เดือน คิดอัตราดอกเบี้ยตามสัญญา 8-15% Flat rate หรือเทียบเท่า 15-25% Effective rate ขณะที่อายุรถบรรทุกที่ MICRO ปล่อยให้เช่าซื้อจะอยู่ที่ราว 6-25 ปี (เฉลี่ย 15 ปี) โดยปล่อยสินเชื่อ (LTV) ราว 70-85% ของมูลค่าหลักประกัน เพื่อลูกหนี้จะได้มีส่วนร่วมเป็นเจ้าของรถบรรทุกมากขึ้น จูงใจให้ผ่อนรถบรรทุกจนครบสัญญา อย่างไรก็ตาม หากลูกหนี้หยุดชำระเงินครบ 3 งวด MICRO จะออกจดหมายบอกเลิกสัญญา มีผลภายใน 30 วัน แล้วจึงออกติดตามทวงถามและยึดรถ นอกจากนี้ MICRO ยังมีการว่าจ้างทีมติดตามจากภายนอก (Outsource) เพื่อให้สามารถติดตามและทวงถามหนี้จากลูกหนี้ในพื้นที่ต่างๆ ได้อย่างทั่วถึง ซึ่งเป็นปัจจัยเสริมให้สัดส่วนลูกหนี้ NPL ของ MICRO ลดลงอย่างต่อเนื่อง

โครงสร้างสินเชื่อแบ่งตามภูมิภาคงวด 1H63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สินเชื่อแบ่งตามระยะเวลาผ่อนชำระคงเหลืองวด 1H63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

## ระดมทุน IPO...เร่งปล่อยสินเชื่อในอนาคต

MICRO เตรียมเข้าระดมทุนใน SET โดยออกหุ้นเพิ่มทุนใหม่จำนวน 235 ล้านหุ้น ราคา พาร์ 1 บาท มูลค่ารวม 235 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 25.1% ของทุนชำระแล้วภายหลัง การทำ IPO โดยจะเสนอขายแก่นักลงทุนทั่วไปทั้งหมด

### โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO (ล้านบาท)

	ก่อน IPO		หลัง IPO*	
กลุ่มครอบครัวคุณธรรมศักดิ์	522.02	74.6%	522.02	55.8%
กลุ่มครอบครัวจิโรธภาส	42.00	6.0%	42.00	4.5%
กลุ่มครอบครัวเทมคูนานนท์	35.00	5.0%	35.00	3.7%
กลุ่มครอบครัวรักย์กุลชน	21.84	3.1%	21.84	2.3%
กลุ่มครอบครัวคุณสมศักดิ์ศรี	18.13	2.6%	18.13	1.9%
อื่นๆ	61.01	8.7%	61.01	6.5%
ประชาชนทั่วไป	-	0.0%	235.00	25.1%
<b>รวม</b>	<b>700.00</b>	<b>100.0%</b>	<b>935.00</b>	<b>100.0%</b>

\* สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO อาจเปลี่ยนแปลง เนื่องจากบริษัทอาจมีการจัดสรรหุ้นจำนวนหนึ่งให้กับกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัท  
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สำหรับเงินเพิ่มทุนจากการทำ IPO จะนำไปใช้ในการขยายธุรกิจและปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อ รถบรรทุกมือสองเพิ่มขึ้น เพื่อสร้างโอกาสการเติบโตในระยะยาว ประกอบด้วย

- 1) เงินทุนในการขยายสินเชื่อเข้าซื้อรถบรรทุกมือสอง และเป็นเงินทุนหมุนเวียน สอดคล้องกับเป้าหมายของ MICRO ที่จะขยายสินเชื่อสุทธิให้เติบโต 20-25% ต่อปี ใน 3-5 ปีข้างหน้า
- 2) นำเงินบางส่วนไปชำระคืนเงินกู้ยืม เพื่อลดภาระดอกเบี้ยจ่ายและเสริมโครงสร้างทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากที่ MICRO ได้รับเงินเพิ่มทุนแล้ว จะทำให้สัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ของ MICRO ลดลง เหลือ 0.7 เท่า จาก 1.0 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q63 และจะลดลงเหลือ 0.5 เท่า ณ สิ้นปี 2563 ต่ำกว่า Debt Covenant ที่ 1.5 เท่า (Debt Covenant ต่ำกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรมฯ เพราะเพิ่งเริ่มใช้เงินกู้จากธนาคารเมื่อปี 2562) รองรับการก่อหนี้เพิ่มเติมเพื่อการขยายสินเชื่อในอนาคต ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า MICRO จะเจรจากับธนาคารเพื่อขยายเพดาน Debt Covenant ให้สูงขึ้น เพื่อให้สอดคล้องอุตสาหกรรมฯ ซึ่ง THANI และ ASK มี Debt Covenant (D/E ratio) ที่ 10 เท่า
- 3) ลงทุนระบบเทคโนโลยีสารสนเทศราว 10 ล้านบาท คือ Mobile Application และระบบเซิร์ฟเวอร์ สำหรับการรวบรวมข้อมูลลูกค้า เพื่ออำนวยความสะดวกให้พนักงานสาขาส่งข้อมูลมายังสำนักงานใหญ่ได้อย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ ระบบดังกล่าวจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการเก็บข้อมูลในรูปแบบอิเล็กทรอนิกส์ ทำให้พนักงานสามารถเรียกดูข้อมูลนอกสถานที่ได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งคาดว่าจะพัฒนาเสร็จในปี 2563

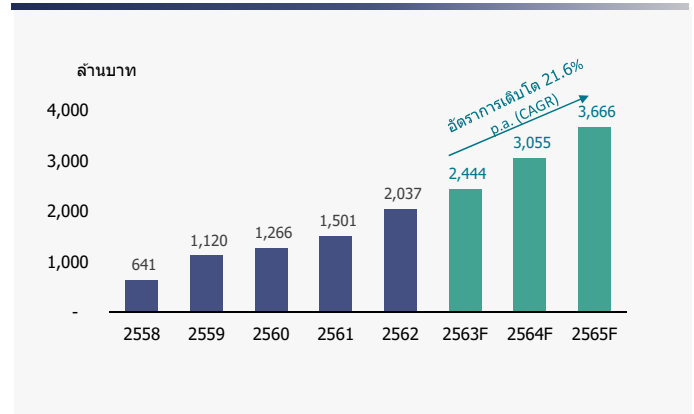


คาดการณ์อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ MICRO



ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อปี 2563-65 ของ MICRO



ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### เศรษฐกิจชะลอตัว...เป็นโอกาสธุรกิจมือสอง

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในปี 2563 ได้รับผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 กัดกินการบริโภคในประเทศและจำนวนนักท่องเที่ยวมาไทยลดลงมาก ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มอัตราการเติบโต GDP ปี 2563 จะติดลบ 8.4% ซึ่งอุตสาหกรรมเช่าซื้อรถบรรทุกก็ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัวตามไปด้วย โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือหนึ่ง สะท้อนได้จากยอดจดทะเบียนรถบรรทุกใหม่รวมในช่วง 1H63 อยู่ที่ 2.95 หมื่นคัน ลดลงถึง 12.8% yoy โดยผลกระทบหลักๆมาจากยอดจดทะเบียนรถบรรทุกป้ายแดงช่วง 1H63 ปรับลดลงถึง 22.8% yoy มาที่ 1.48 หมื่นคัน ส่วนทางกับยอดจดทะเบียนรถบรรทุกมือสองงวด 1H63 ที่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.2% yoy มาที่ 1.47 หมื่นคัน เนื่องจากรถบรรทุกมือหนึ่งมีราคาสูง ทำให้ลูกค้าหันมาซื้อรถบรรทุกมือสองมากขึ้นแทน เพราะมีราคาถูกกว่ารถบรรทุกมือหนึ่งมาก และสามารถใช้งานได้คล้ายกัน ส่งผลบวกโดยตรงต่อ MICRO ที่ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองอยู่แล้ว ซึ่งก็ทำให้ผู้ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกรายใหญ่ ทั้ง THANI และ ASK ก็หันมาเน้นให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองมากขึ้นเช่นกัน แต่จะเน้นให้สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองอายุ 1-5 ปี เป็นหลัก ซึ่งเป็นคนละตลาดกับ MICRO ที่ให้บริการรถบรรทุกมือสองที่มีอายุนานกว่ามาก เฉลี่ยอยู่ที่ 15 ปี เพราะ MICRO มีความเชี่ยวชาญในการประเมินมูลค่าหลักประกันได้ดีกว่า ซึ่งเป็นข้อได้เปรียบในการให้บริการเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง เพราะหากประเมินมูลค่าหลักประกันไม่ถูกต้อง และปล่อยสินเชื่อมูลค่าสูงเกินไป ก็จะทำให้มีโอกาสขาดทุนจากการขายรถยึดได้ในอนาคต ทำให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองไม่รุนแรงนัก โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองมีมูลค่าการตลาดราว 2-2.1 หมื่นล้านบาท/ปี มีผู้ประกอบการรายใหญ่ 3 ราย ให้บริการ ได้แก่ THANI (13% ของส่วนแบ่งการตลาดเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง) ASK (12% ของส่วนแบ่งการตลาดเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง) และ MICRO (5% ของส่วนแบ่งการตลาดเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง) ส่วนที่เหลือเป็นผู้ประกอบการท้องถิ่นถึง 70% ของส่วนแบ่งการตลาดเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง ทำให้ MICRO มีโอกาสในการขยายฐานสินเชื่อจากลูกค้าที่ให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองจากทั้งผู้ประกอบการรายใหญ่และท้องถิ่นอีกมาก

ขณะที่สินเชื่อบริษัทซื้อรถบรรทุกมือหนึ่งมีการแข่งขันสูง เพราะผู้ประกอบการรายใหญ่หลายแห่งให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือหนึ่ง นำโดยบริษัทผู้ผลิตและจำหน่ายรถยนต์ (Captive Finance) ที่มีความได้เปรียบจากการสนับสนุนทางการเงินจากบริษัทแม่ ซึ่งเป็นค่ายรถยนต์ ทั้งนี้ ยอดจำหน่ายรถบรรทุกมือหนึ่งกว่า 90% เป็นของยี่ห้ออิชูซุและฮิโนะ ซึ่งมีการทำตลาดร่วมกับตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ในประเทศ (Dealer) อาทิ อิชูซุคิสซิงและฮิโนะคิสซิง เป็นต้น นอกจากนี้ Dealer ยังเป็นพันธมิตรกับบริษัทเช่าซื้อรถบรรทุกชั้นนำในประเทศ ทั้ง THANI และ ASK ซึ่งสามารถให้บริการสินเชื่อให้ลูกค้าได้อย่างครบวงจร

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์อัตราการเติบโต GDP ปี 2564 จะอยู่ที่ 4.1% yoy จากสถานการณ์ COVID-19 พื้นตัวดีขึ้น หนุนกำลังซื้อในประเทศฟื้นตัวและการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ได้แก่ ด้านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน เช่น โครงการรถไฟฟ้า ถนนต่างๆ และการลงทุนในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) รวมไปถึงการลงทุนของภาคเอกชน หนุนความต้องการใช้รถบรรทุกมากขึ้น ทำให้ความต้องการใช้สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยเฉพาะสินเชื่อรถบรรทุกมือสองในยามที่เศรษฐกิจยังอยู่ในช่วงฟื้นตัว ส่งผลบวกโดยตรงต่อ MICRO

**ยอดจดทะเบียนรถบรรทุกใหม่ บ้ายแดงและมือสองงวด 1H63**

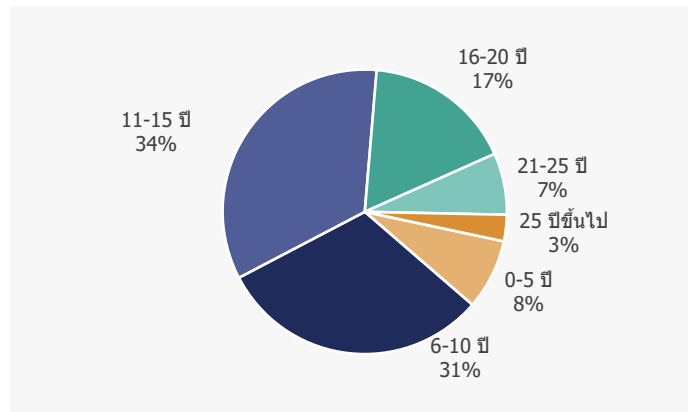
**ของไทย**

คัน	2560	2561	2562	1H62	1H63
รถบรรทุกป้ายแดง	36,463	40,123	37,892	19,178	14,796
อัตราการเติบโต (%)	-5.6%	10.0%	-5.6%	-6.1%	-22.8%
รถบรรทุกมือสอง	29,093	30,282	30,592	14,707	14,740
อัตราการเติบโต (%)	9.6%	4.1%	1.0%	2.6%	0.2%
รวม	65,556	70,405	68,484	33,885	29,536
อัตราการเติบโต (%)	0.6%	7.4%	-2.7%	-2.5%	-12.8%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน/สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**โครงสร้างยอดจัดสินเชื่อใหม่แบ่งตามอายุหลักประกัน ณ วัน**

**ปล่อยของ MICRO กวด 1H63**



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

**ทิศทางอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ...บวกต่อ MICRO**

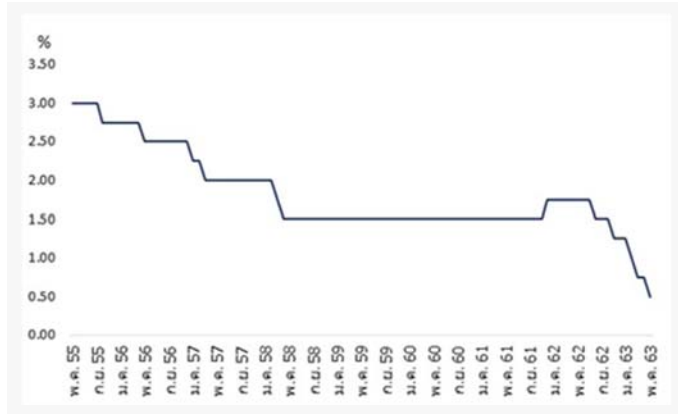
อัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยล่าสุดอยู่ที่ 0.5% ปรับลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 ส่งผลบวกโดยตรงต่อผู้ประกอบการกลุ่มเช่าซื้อที่จะมีต้นทุนดอกเบี้ยลดลงตั้งแต่ปี 2563 เมื่อเทียบกับปี 2562 เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยรับจากสัญญาเช่าซื้อทั้งหมดของ MICRO เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ แต่เงินกู้ยืมของ MICRO กว่า 64% ของเงินกู้ยืมทั้งหมด ณ สิ้นงวด 1H63 เป็นเงินกู้ยืมจากธนาคาร ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว ส่งผลบวกโดยตรงต่อ MICRO ในยามที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยอยู่ในขาสูง

นอกจากนี้ ภายหลังจาก MICRO เข้าระดมทุนใน SET ก็จะมีโอกาสในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำลงจากปัจจุบันได้ อาทิ การออกหุ้นกู้หรือตั๋ว BE เป็นต้น ทำให้ MICRO มีโอกาสมาเน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่มีอายุน้อยมากขึ้น อาทิ รถบรรทุกมือสองที่มีอายุ 1-5 ปี ซึ่งให้ Yield ต่ำกว่าสินเชื่อรถบรรทุกมือสองที่มีอายุมาก



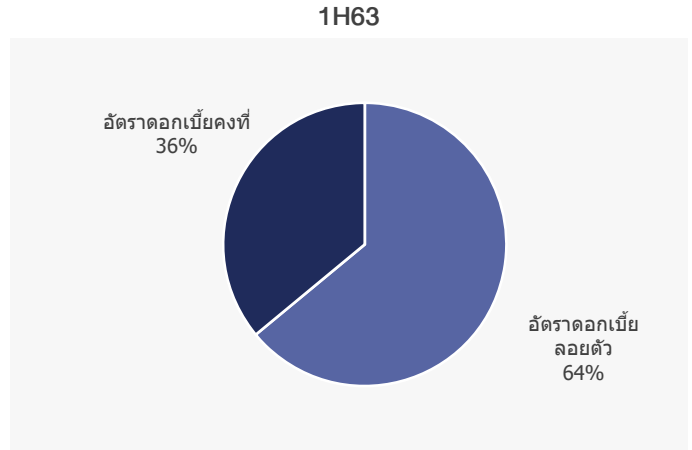
เพราะความเสี่ยงด้านหลักประกันในการปล่อยสินเชื่อต่ำกว่า แต่ก็ต้องเผชิญกับคู่แข่งรายใหญ่ทั้ง THANI และ ASK ที่เน้นปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกมือสองอายุน้อยด้วยเช่นกัน

**ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย**



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**โครงสร้างหนี้สินของ MICRO แบ่งตามลักษณะดอกเบี้ยงวด**



ที่มา: งบการเงิน

**กำไรสุทธิ 2Q63 พ้นตัว และจะโตต่อเนื่องในงวด 3Q63**

กำไรสุทธิงวด 2Q63 เท่ากับ 33 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13.5% qoq และ 68.9% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิงวด 2Q63 เพิ่มขึ้น 2.7% qoq และ 25.3% yoy ผลบวกจากสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นงวด 2Q63 เพิ่มขึ้น 1.6% qoq และ 29.5% yoy เป็น 2.1 พันล้านบาท และ Spread เฉลี่ยงวด 2Q63 เพิ่มขึ้นมาที่ 11.5% จาก 11.1% ในงวดก่อน จาก Cost of funds งวด 2Q63 ลดลงมาที่ 4.6% จาก 5.2% ในงวด 1Q63 หักล้าง Yields เฉลี่ยงวด 2Q63 ที่อ่อนตัวมาที่ 16.1% จาก 16.3% ในงวด 1Q63 ไปได้ทั้งหมด

- 2) สัดส่วน Cost to Income ratio งวด 2Q63 ปรับลดลงมาที่ 34.1% จาก 36.4% ในงวด 1Q63 จากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารทรงตัวจากงวดก่อน และ
- 3) Credit cost งวด 2Q63 ปรับลดลงมาที่ 2.2% จาก 3.6% ในงวด 1Q63 จากการตั้งสำรองหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญลดลง โดยสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q63 ปรับลดลงมาที่ 2.7% จาก 4.6% ในงวด 1Q63 ขณะที่ coverage ratio ณ สิ้น 2Q63 ปรับตัวขึ้นมาที่ 155.4% จาก 118.6% ในงวดก่อนหน้า สะท้อนคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 1H63 เท่ากับ 62 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 52.1% yoy คิดเป็น 42% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q63 จะเติบโตจากงวด 2Q63 จากคาดการณ์สินเชื่อสุทธิงวด 3Q63 จะเติบโตต่อเนื่อง หลังจากที่รัฐบาลคลาย lock down แล้ว หนุนความต้องการใช้รถบรรทุกมือสองสูงขึ้น ซึ่งก็จะส่งผลบวกทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและรายได้ค่าธรรมเนียมให้เติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารจะทรงตัวใกล้เคียงงวดก่อน เพราะค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่าย fixed cost

ผลการดำเนินงานงวด 2Q63 และ 1H63 ของ MICRO

ล้านบาท	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	% QoQ	% YoY	1H63	1H62	% YoY
รายได้ดอกเบี้ย	61	64	66	72	81	84	85	1.1%	29.4%	170	130	31.0%
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(6)	(7)	(8)	(10)	(14)	(14)	(13)	-7.5%	59.2%	(26)	(15)	75.5%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	54	57	58	62	67	71	73	2.7%	25.3%	144	115	25.2%
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้	(3)	(4)	(9)	(6)	(11)	(18)	(12)	-35.9%	30.6%	(30)	(13)	139.4%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	8	8	9	11	13	14	16	16.6%	83.6%	30	17	80.8%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(40)	(34)	(33)	(26)	(30)	(31)	(31)	-2.4%	-8.1%	(62)	(68)	-8.0%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	19	28	25	45	41	37	47	29.4%	91.4%	84	53	59.6%
หัก ภาษีเงินได้	(4)	(6)	(5)	(8)	(8)	(7)	(14)	92.4%	177.8%	(22)	(12)	86.0%
กำไรสุทธิ	15	21	20	37	33	29	33	13.5%	68.9%	62	41	52.1%
EPS (บาท)	0.02	0.03	0.03	0.05	0.05	0.04	0.05	13.5%	68.9%	0.09	0.06	52.1%
สินเชื่อสุทธิเดบิต	n.a.	5.2%	4.7%	12.1%	9.9%	3.5%	1.6%			5.1%	10.1%	
Cost to Income Ratio	63.8%	52.0%	49.7%	33.6%	36.1%	36.4%	34.1%			35.2%	50.8%	
Yield	16.2%	16.5%	16.3%	16.4%	16.6%	16.3%	16.1%			16.3%	16.4%	
Cost of Funds	4.9%	5.1%	5.1%	5.2%	6.2%	5.2%	4.6%			5.1%	5.1%	
Spread	11.2%	11.4%	11.2%	11.2%	10.4%	11.1%	11.5%			11.2%	11.4%	
NPL/TL	5.7%	6.3%	5.7%	4.8%	4.5%	4.6%	2.7%			2.7%	5.7%	
Coverage Ratio	127.9%	114.1%	120.1%	118.8%	123.0%	118.6%	155.4%			155.4%	120.1%	
Credit cost	0.9%	0.9%	2.2%	1.3%	2.2%	3.6%	2.2%			2.9%	1.6%	

ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เร่งขยายสินเชื่อ...หนุนกำไรปี 2563-65 เติบโตโดดเด่น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563-65 ของ MICRO จะเติบโต 35.4% yoy, 31.7% yoy และ 21.8% yoy ตามลำดับ จากการเร่งปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อรถบรรทุกมือสองมากขึ้น หลังจากระดมทุน IPO แล้ว สอดคล้องกับแผนขยายสาขาเพิ่มอีก 4 สาขา เป็น 16 สาขา ในปี 2564 นอกจากนี้ MICRO ยังได้ผลบวกจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง สอดคล้องกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของธนาคารแห่งประเทศไทย หนุนทิศทางผลการดำเนินงานปี 2563-65 เติบโตต่อเนื่อง ภายใต้สมมติฐานหลักๆ ดังนี้

- 1) คาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2563 จะเติบโต 26.1% yoy มาที่ 307 ล้านบาท สอดคล้องกับสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2563 ที่ 20.0% yoy จากแนวโน้มลูกหนี้หันมาเข้าซื้อรถบรรทุกมือสองมากขึ้นแทนการซื้อรถบรรทุกมือหนึ่งในยามเศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่ง MICRO ก็เลือกปล่อยสินเชื่อให้ลูกค้ามากขึ้น โดยหลีกเลี่ยงการปล่อยสินเชื่อให้ลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว และเน้นเลือกลูกหนี้ที่มีรายได้มาแน่นอน โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐาน Spread เฉลี่ยปี 2563 เท่ากับ 10.1% บนสมมติฐาน Yields เฉลี่ยปี 2563 อยู่ที่ 16.0% ทรงตัวจากปี 2562 และ Cost of funds เฉลี่ยปี 2563 ที่ 5.9% เพิ่มขึ้นจากปี 2562 เพราะฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ MICRO นำเงินบางส่วนไปชำระหนี้หลังระดมทุน IPO ในงวด 4Q63 ทำให้เงินกู้ยืม ณ สิ้นปี 2563 จะลดลง ส่งผลให้ Cost of funds เฉลี่ยปี 2563 สูงขึ้นจากปี 2562 เพราะฝ่ายวิจัยใช้เงินกู้ยืมเฉลี่ย ณ สิ้นปี 2562-63 ในการคำนวณ Cost of funds
- นอกจากนี้ คาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2564 จะเติบโต 26.8% yoy ตามแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2564 ที่ 25.0% yoy โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐาน Spread เฉลี่ยปี 2564 เท่ากับ 10.9% บนสมมติฐาน Yields เฉลี่ยปี

2564 ทรงตัวที่ระดับ 16.0% และ Cost of funds เฉลี่ยปี 2564 ลดลงมาที่ 5.1% ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย

2) คาดการณ์ Cost to Income ratio ปี 2563 จะลดลงมาที่ 32.4% จาก 42.2% ในปี 2562 จากการประหยัดต่อขนาด (Economy of scales) เนื่องจากค่าใช้จ่ายบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ อาทิ ค่าใช้จ่ายพนักงานสินเชื่อและค่าเสื่อมราคาของสำนักงาน เป็นต้น นอกจากนี้ ยังคาด Cost to Income ratio ปี 2564 จะลดลงมาที่ 30.9%

3) คาดการณ์ Credit cost เฉลี่ยปี 2563 อยู่ที่ 3.0% เพิ่มขึ้นจาก 1.7% ในปี 2562 สะท้อนภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว กดดันแนวโน้มการผิดนัดชำระหนี้ของลูกค้ามากขึ้น อย่างไรก็ตาม MICRO มีการปรับกลยุทธ์โดยการจ้างทีมติดตามหนี้จากภายนอก (Outsource) มาติดตามและทวงถามหนี้ในพื้นที่ต่างๆ ได้อย่างทั่วถึง ซึ่งมีความเป็นมืออาชีพสูงและได้รับผลตอบแทนที่ดีในปี 2562 จากการพบเจอรถบรรทุกหรือผู้ค้าประกันมากขึ้น (ซึ่งเดิม MICRO หาหนี้และหลักประกันบางส่วนไม่เจอ) ทำให้สามารถยึดรถบรรทุกมาขายหลักประกันได้มากขึ้น ส่งผลให้คาดการณ์ NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2563 ลดลงมาที่ 3.0% จาก 4.5% ในปี 2562

นอกจากนี้ ยังคาดการณ์ Credit cost ปี 2564 ปรับลดลงมาที่ 2.8% สอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าที่ดีขึ้น ส่งผลให้คาดการณ์ NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2564 ลดลงมาที่ 2.8%

สมมติฐานในการประมาณการ

สมมติฐานในการประมาณการ	2562	2563F	2564F	2565F
สินเชื่อสุทธิ	2,037	2,444	3,055	3,666
อัตราการเติบโต	35.7%	20.0%	25.0%	20.0%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	988	764	1,236	1,710
อัตราการเติบโต	88.8%	-22.7%	61.8%	38.3%
รายได้ดอกเบี้ยรับ	282	358	440	538
ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย	(39)	(52)	(51)	(72)
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	243	307	389	465
อัตราการเติบโต	23.1%	26.1%	26.8%	19.7%
Yields	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Cost of Funds	5.2%	5.9%	5.1%	4.9%
Spread	10.8%	10.1%	10.9%	11.1%
Cost to Income Ratio	42.2%	32.4%	30.9%	30.3%
Credit cost	1.7%	3.0%	2.8%	2.7%
Adj. Credit cost*	1.3%	2.2%	2.4%	2.4%
NPL/TL	4.5%	3.0%	2.8%	2.7%
Coverage Ratio	123.0%	167.9%	162.3%	156.1%
D/E	0.96	0.48	0.71	0.90
ROE	10.8%	10.8%	11.2%	12.7%

\*หนี้สงสัยจะสูญ+ขาดทุนจากการต่อค่าและการขายรถยนต์

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ปัจจัยเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณการ

- 1) สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด โดยรายได้หลักกว่า 84% ของ MICRO มาจากรายได้ดอกเบี้ยรับ ซึ่งหากเศรษฐกิจจะชะลอตัว จะส่งผลกระทบต่อการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของ MICRO ได้

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า หากสินเชื่อสุทธิปี 2564 เติบโตต่ำกว่าที่คาดไว้ทุกๆ 1% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 25% yoy จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2564 ลดลง 0.5% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 389 ล้านบาท กำไรสุทธิปี 2564 ปรับตัวลดลง 0.7% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 198 ล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2564 ลดลง 0.04% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 3.30 บาท

- 2) ทิศทางอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและ Spread ของ MICRO เนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ทั้งหมด ส่วนเงินกู้ยืมเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว 63% ของคาดการณ์เงินกู้ทั้งหมด ณ สิ้นปี 2564

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 10 bps ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายปี 2564 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 5.1% จะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2564 ปรับตัวลดลงราว 0.3% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 389 ล้านบาท และกำไรสุทธิปี 2564 ลดลง 0.4% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 198 ล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2564 ลดลง 0.03% จากปัจจุบันที่ 3.30 บาท

- 3) คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPL มากขึ้น หากเศรษฐกิจจะชะลอตัว จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้า

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า หากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม (Credit cost) ปี 2564 เพิ่มขึ้น ทุกๆ 10 bps จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 2.8% จะทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น 3.6% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 77 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2564 ปรับตัวลดลง 1.1% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 198 ล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2564 ลดลง 0.07% จากปัจจุบันที่ 3.30 บาท

- 4) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ อาทิ การเข้ามาควบคุมอัตราดอกเบี้ยที่บริษัทสามารถคิดกับลูกค้าได้และการควบคุมอัตราค่าทวงหนี้กับลูกค้า เป็นต้น

## Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 3.30 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value ปี 2564 ของ MICRO เท่ากับ 3.30 บาท ซึ่ง PBV 1.68 เท่า ตามวิธี Gordon Growth Model ที่ ROE เฉลี่ยระยะยาว 12.7% และการเติบโตเฉลี่ยระยะยาวที่ 6% โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่า MICRO มีศักยภาพในการเติบโตสูงในระยะยาว หลังจากเข้าระดมทุน IPO แล้ว จากฐานสินเชื่ที่ยังต่ำเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรมฯ และสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ยราว 2-3% ต่อปี ภายใต้คาดการณ์ payout ratio ที่ 40% ของคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564

### การประเมินมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี Gordon Growth Model ของ MICRO

Gordon growth model	
Sustainable ROE	12.7%
g	6.0%
ROE-g	6.7%
Beta	1.00
Risk free rate	4.0%
Risk premium	6.0%
COE	10.0%
COE-g	4.0%
<b>ROE-g/COE-g</b>	<b>1.68</b>
<b>(P/BV)</b>	




ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Sensitivity Terminal Growth ต่อ Fair Value ปี 2564

Terminal Growth Rate	Fair Value ปี 2564
4.0%	2.80
5.0%	3.00
<b>6.0%</b>	<b>3.30</b>
7.0%	3.70

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ MICRO กับคู่แข่งในอุตสาหกรรมเช่าซื้อรถบรรทุก

2564F	 MICRO*	 THANI**	 ASK
สินเชือสุทธิ	3,055	48,740	43,781
อัตราดอกเบี้ยโต	25.0%	10.1%	10.1%
จำนวนสาขา	12	10	15
ประเภทรถยนต์ที่ให้บริการ	มือสอง	มือหนึ่ง/มือสอง	มือหนึ่ง/มือสอง
สัดส่วนรถยนต์มือสอง	100%	35%	23%
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>			
Yields	16.0%	6.9%	7.5%
Cost of Funds	5.1%	2.6%	2.6%
Spread	10.9%	4.3%	4.9%
Cost to Income Ratio	30.9%	18.4%	38.6%
Credit cost	2.8%	0.8%	1.5%
NPL/TL	2.8%	4.5%	3.8%
Coverage Ratio	162.3%	87.3%	73.2%
D/E	0.7	3.3	6.4
Beta 10 ปี	-	1.09	0.93
<b>Valuation</b>			
EPS	0.21	0.32	2.30
PER	15.6	10.2	8.0
BVS	1.96	1.92	16.63
PBV	1.7	1.7	1.1
Div Yield	1.9%	5.9%	8.7%
ROA	7.0%	5.0%	1.9%
ROE	11.2%	17.5%	14.2%

\* ราคาในการคำนวณ PER PBV และ Div Yield ของ MICRO ใช้ Fair Value ที่ 3.30 บาท

\*\* THANI รวมสมมติฐานเงินทุนเข้าไปแล้ว

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ MICRO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	282	358	440	538
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(39)	(52)	(51)	(72)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	243	307	389	465
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(30)	(67)	(77)	(91)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	214	240	312	375
รายได้อื่น	48	70	80	96
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(123)	(122)	(145)	(170)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	139	188	247	301
หัก ภาษีเงินได้	(28)	(38)	(49)	(60)
กำไรสุทธิ	111	150	198	241
EPS (บาท)	0.16	0.16	0.21	0.26
การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	23.1%	26.1%	26.8%	19.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	23.2%	35.4%	31.7%	21.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	72	81	84	85
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(10)	(14)	(14)	(13)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	62	67	71	73
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(6)	(11)	(18)	(12)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	56	56	52	61
รายได้อื่น	15	15	16	17
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(26)	(30)	(31)	(31)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	45	41	37	47
หัก ภาษีเงินได้	(8)	(8)	(7)	(14)
กำไรสุทธิ	37	33	29	33
EPS (บาท)	0.05	0.05	0.04	0.05
การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	6.7%	7.5%	6.3%	2.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	86.8%	-10.2%	-11.3%	13.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Yields	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
Cost of Funds	5.2%	5.9%	5.1%	4.9%
Spread	10.8%	10.1%	10.9%	11.1%
Cost to income ratio	42.2%	32.4%	30.9%	30.3%
ROA	6.1%	6.5%	7.0%	7.0%
ROE	10.8%	10.8%	11.2%	12.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	46	49	39	43
สินเชื่อ	2,861	3,433	4,292	5,150
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(824)	(989)	(1,237)	(1,484)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(112)	(123)	(139)	(155)
สินเชื่อสุทธิ	1,925	2,321	2,916	3,511
สินทรัพย์อื่น	147	163	173	198
สินทรัพย์รวม	2,118	2,532	3,128	3,752
เงินกู้ยืม	988	764	1,236	1,710
หนี้สินอื่น	51	58	63	69
หนี้สินรวม	1,038	822	1,299	1,779
ทุนเรียกชำระแล้ว	700	935	935	935
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	306	306	306
กำไรสะสม	380	470	588	733
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,080	1,710	1,829	1,973
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,118	2,532	3,128	3,752
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	81	46	130	81
สินเชื่อ	2,595	2,861	2,957	3,001
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(742)	(824)	(849)	(860)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(107)	(112)	(116)	(89)
สินเชื่อสุทธิ	1,746	1,925	1,991	2,052
สินทรัพย์อื่น	227	194	309	258
สินทรัพย์รวม	1,973	2,118	2,300	2,310
เงินกู้ยืม	850	988	1,121	1,071
หนี้สินอื่น	76	51	71	97
หนี้สินรวม	926	1,038	1,191	1,168
ทุนเรียกชำระแล้ว	700	700	700	700
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสะสม	347	380	409	442
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,047	1,080	1,109	1,142
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,973	2,118	2,300	2,310
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อรวม	35.7%	20.0%	25.0%	20.0%
อัตราภาษีเงินได้	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
Credit Cost	1.7%	3.0%	2.8%	2.7%
NPL/สินเชื่อรวม	4.5%	3.0%	2.8%	2.7%
Coverage Ratio	123.0%	167.9%	162.3%	156.1%
หนี้สิน/ทุน	0.96	0.48	0.71	0.90
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	69%	60%	51%	30%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส