May 16, 2003

NOMURA

Earnings Result

Siam Panich Leasing Plc. : SPL

BUY

1Q03 Result ⬇ 17% y-y ⬆ 11% q-q

www.cns.co.th

แนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องทั้งตลาดรถยนต์ใหม่และรถยนต์ใช้แล้ว ซึ่งส่งผลบวกโดยตรงต่อ SPL ที่เป็นหนึ่งในผู้นำตลาด ประกอบกับต้นทุนทางการเงินที่คาดว่าจะลดลงอย่างต่อเนื่อง และอัตราดอกเบี้ยรับเฉลี่ยที่เริ่มทรงตัว จะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของ SPL เติบโต 8% ในปี 46 (แต่อัตราการเติบโตคาดว่าจะต่ำกว่าคู่แข่งรายใหญ่อื่น อาทิ TISCO) แม้ว่าบริษัทจะต้องจ่ายภาษีเงินได้เต็มปีและหนี้สูญรับคืนที่คาดว่าลดลงก็ตาม ประกอบกับ ราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าที่เหมาะสมที่ 46 บาท คำแนะนำ “ซื้อ”

- **กำไรสุทธิไตรมาส 1/46 ลดลง 17% y-y** SPL รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/46 จำนวน 171.06 ล้านบาท (เป็นไปตามที่ CNS ประมาณการไว้ที่ 171.56 ล้านบาท) โดยปรับตัวลดลง 17% เมื่อเทียบกับไตรมาส 1/45 ที่มีกำไรสุทธิ 205 ล้านบาท โดยปัจจัยหลักเป็นผลจากใน Q1/45 บริษัทมีรายได้จากหนี้สูญรับคืนกรณีพิเศษจำนวน 42 ล้านบาท ขณะที่ Q1/46 มีเพียง 5 ล้านบาท ประกอบกับการตั้งสำรองหนี้เพิ่มขึ้นจาก 4 ล้านบาท เป็น 59 ล้านบาท เป็นผลจากการปรับนโยบายการตั้งสำรองหนี้ที่มีความเข้มงวดมากขึ้นเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานเดียวกับที่ ธปท.กำหนด อย่างไรก็ดี ในด้านกำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษีจ่ายปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง43% y-y จาก 198 ล้านบาท เป็น 284 ล้านบาท จากสินเชื่อสุทธิที่เติบโต 40% และส่วนต่างดอกเบี้ยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 5.82% เป็น 6.12% ซึ่งเป็นผลจากต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลดลงมากจาก 5.77% เหลือ 4.46% จากการออกหุ้นกู้ใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยเพียง 5.5% ในเดือนมี.ค. 45 และ 3.2% ในเดือน มี.ค. 46 เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงถึง 7.75% ที่ถึงกำหนดชำระ 2 งวด ในมี.ค. 45 และมี.ค. 46
- **กำไรสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้น 23% q-q** จากกำไรสุทธิ 154 ล้านบาทในไตรมาส 4/45 ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 23% จาก 230 ล้านบาท เป็น 284 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากสินเชื่อที่เติบโต 9% และส่วนต่างดอกเบี้ยที่ปรับเพิ่มขึ้นจาก 5.65% เป็น 6.12% จากต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องจาก 5.05% เหลือ 4.46% ขณะที่อัตราดอกเบี้ยรับเฉลี่ยปรับตัวลดลงในระดับที่ไม่สูง
- **แนวโน้มการทำกำไรปี 46 คาดว่าจะเติบโต 8% จากปี 45** เป็นกำไรสุทธิ 837 ล้านบาท แม้ว่าในปี 46 คาดว่ารายได้จากหนี้สูญรับคืนจะปรับลดลงและภาษีจ่ายที่ต้องจ่ายเต็มปีในปี 46 ในอัตราเฉลี่ยที่ 29% เทียบกับปี 45 ที่ 20% ก็ตาม โดยปัจจัยหลักเป็นผลจากการต้นทุนทางการเงินที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องจาก 5.30% ในปี 45 เหลือ 4.39% ในปี 46 จากผลบวกของแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่ยังทรงตัวในระดับต่ำ และจากการออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อมาทดแทนหุ้นกู้เดิมที่ถึงกำหนดชำระ ทำให้ประหยัดดอกเบี้ยถึง 4.55% ต่อปี ประกอบกับ อัตราดอกเบี้ยรับเฉลี่ยที่เริ่มลดลงในอัตราที่ไม่สูง และสินเชื่อที่ขยายตัว 29% จากปี 45 อย่างไรก็ดี อัตราการเติบโตของกำไรของ SPL คาดว่าจะต่ำกว่าคู่แข่งรายใหญ่ที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่า อาทิ TISCO ที่คาดว่ากำไรสุทธิจะขยายตัวสูงถึง 29%

Balance Sheet (Btmn.)	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03
Cash in hand and at banks	58	39	83	61	91
Hire-purchase accounts receivable - net	14,917	16,145	17,613	19,427	21,262
Lease accounts receivable- net	781	909	940	924	959
Factoring accounts receivable - net	561	419	446	588	555
Total receivable (Net)	16,258	17,473	18,999	20,939	22,776
Total assets	17,144	18,340	19,936	21,823	23,764
Total interest bearing debts	12,819	13,740	15,260	16,883	18,556
Total Liabilities	13,081	14,045	15,606	17,338	19,108
Share Capital	1,992	1,992	1,992	1,992	1,992
Retained earnings	111	341	360	498	669
Total Shareholders' equity	4,063	4,295	4,330	4,485	4,656
Total Liabilities and shareholders equity	17,144	18,340	19,936	21,823	23,764

Profit & Loss Statement (Btmn.)	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03
Hire purchase income	418	443	470	499	541
Income from lease contracts	18	19	20	19	21
Income from factoring	17	13	14	15	17
Total Interest Income	454	475	504	534	578
Interest expenses	(172)	(186)	(184)	(197)	(198)
Net Interest Income before provision	282	289	320	336	381
(Allowance) Reversal for loan loss	(4)	(34)	(7)	(40)	(59)
Net interest income after provision	278	255	314	296	322
Total Operating Expenses	(84)	(88)	(88)	(107)	(97)
Operating profit before provisioning	198	201	233	230	284
Other income (expenses)	56	82	30	24	19
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Corporate Income Tax	(46)	(18)	(70)	(59)	(73)
Net Income (Loss)	205	231	186	154	171
EPS (Bt) (Weighted)	1.03	1.16	0.93	0.78	0.86
BV/Sh. (Bt.)	20.40	21.56	21.74	22.51	23.37
No. of share (mn)	199.23	199.23	199.23	199.23	199.23

Growth YoY (%)	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03
Hire purchase income	24.44	23.70	24.72	25.71	29.22
Income from lease contracts	(7.97)	(2.78)	4.58	(5.93)	12.41
Income from factoring	10.84	(15.66)	(24.22)	(11.96)	(2.85)
Total Interest Income	22.14	20.82	21.67	22.71	27.31
Net Interest Income before provision	26.87	27.94	39.39	31.63	34.95
Operating profit before provisioning	38.91	31.03	49.18	34.13	43.07
Net Income (Loss)	10.60	42.96	25.94	(14.61)	(16.36)
Total loans	36.45	34.87	34.60	38.74	40.09
Total interest bearing debts	39.77	36.93	37.84	41.89	44.76

Financial ratios (%)	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03
Loan/Borrowing ratio	126.8%	127.2%	124.5%	124.0%	122.7%
D/E Ratio	3.22	3.27	3.60	3.87	4.10
Equity/Assets Ratio	23.70%	23.42%	21.72%	20.55%	19.59%
Non-performing loans/Tot.loan	5.88%	5.61%	5.17%	4.57%	0.98%
INTEREST SPREAD	5.82%	5.45%	5.84%	5.65%	6.12%
ROE	20.68%	22.08%	17.21%	14.02%	14.97%

Consolidated Financial Summary — Close Price (14/05/03) Bt31.75

Year	NP	EPS	BVPS	P/E	P/BV	NPL/Loans	Interest Spread	DPS	Yield
Dec.31	(Btmn)	(Bt)	(Bt)	(X)	(X)	(%)	(%)	(Bt)	(%)
2543	611.78	3.08	15.96	10.33	1.99	11.85	6.70	0.00	0.00
2544	673.95	3.39	19.35	9.37	1.64	6.35	5.42	0.00	0.00
2545	755.16	3.89	22.51	8.16	1.41	4.57	5.62	1.75	5.51
2546F	836.51	4.20	25.71	7.56	1.23	4.49	5.47	2.10	6.61
2547F	897.82	4.51	28.12	7.05	1.13	3.33	4.70	2.25	7.10

Share Summary

Price Target	Bt46.28
12-Mo High	Bt37
12-Mo Low	Bt30
Avg.Daily Turnover	Bt29.94
Issued Shares	199.23mn
Par Value	Bt10
Mkt. Capitalization	Bt6,325.58mn
Foreign Limit/Actual	40%/38.08%
Free Float	35%
NVDR	6.53%
Dividend Policy	<70%

“Strong Buy” indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 15% or more over the next six months.
“Buy” indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.
“Hold” indicates that the analyst expects the stock to either outperform or underperform the SET Index by less than 5% over the next six montl
“Reduce” indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six montl
“Sell” indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 15% or more over the next six months

Patchara Kitijarurat Ext. 3517
Patchara.Kitijarurat@th.nomura.com