

BUY (From: HOLD)

Change in Recommendation

TP: Bt 5.40

Upside : 18.9%

(From: Bt 3.80)

18 JUNE 2021

Small Cap Research

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB)

ฟันตัว

แม้จะมีการระบาดของโควิด-19 ระลอกที่ 3 แต่ THANI ยังมียอดเบิกเงินกู้ใหม่เพิ่มขึ้นกว่า 30% ใน 5M21 ด้วยอาจจะมีการเปิดประเทศอีกครั้ง เราจึงเห็นสัญญาณการฟันตัวที่ชัดเจน และคาดว่าจะทำให้ฟันตัวแข็งแกร่งจาก 2Q21 เราปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 5.4 บาท



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เราปรับเพิ่มคำแนะนำ THANI เป็น “ซื้อ” จาก ถือ ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2022 ที่ 5.4 บาท จาก 3.8 บาท THANI เป็น niche HP play โดยให้สินเชื่อบรรทุกถึง 68%, รถยนต์หิ้ว 24% และที่เหลือเป็นบิกไบค์ แท็กซี่ และรถบัส เรามองบวกต่อ THANI มากขึ้น ด้วยเหตุผล 5 ประการ 1) เราเห็นสัญญาณการฟันตัวที่ชัดเจนของการดำเนินงาน และกำไรของบริษัท 2) THANI ได้ประโยชน์จากการฟันตัวของเศรษฐกิจ และเป็นผู้ได้ประโยชน์หลักจากการกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง เนื่องจากการบริโภคภาคเอกชน และการท่องเที่ยวเป็นตัวผลักดันการเติบโตที่สำคัญสำหรับรถบรรทุก 3) กำไรและจุดต่ำสุดใน 1Q21 และเราคาดว่ากำไรจะฟันตัวแข็งแกร่งจาก 2Q21F 4) THANI มีความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่ลดลง เนื่องจากสินเชื่อยุติภายใต้สัญญาเช่าซื้อที่ไม่มีเพดานอัตราดอกเบี้ย และ 5) THANI ยังคงถูกในปี 2021 PE ที่ 14 เท่า และ 12 เท่า ในปี 2022F

มีสัญญาณการฟันตัวที่ชัดเจน

เนื่องจากความต้องการรถบรรทุกเป็นหนึ่งในเครื่องจักรที่เศรษฐกิจที่สำคัญ THANI จึงประสบปัญหาอย่างหนักในปีที่แล้ว โดยสินเชื่อบรรทุกหดตัว 6% ซึ่งเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2012 อย่างไรก็ตาม ใน 1Q21 เนื่องจากการนำเข้าและส่งออกที่แข็งแกร่ง และการค้าขายแดนที่เติบโตขึ้น THANI จึงรายงานการเพิ่มขึ้นของการเบิกเงินกู้ใหม่ถึง 20% y-y และแม้จะมีการระบาดของโควิด-19 ระลอก 3 แต่ธุรกิจของ THANI ไม่หยุดชะงัก โดยจากระดับเฉลี่ยที่ 1.9 พันลบ. ต่อเดือน ใน 1Q21 การเบิกเงินกู้ใหม่อยู่ที่ระดับเกือบ 2 พันลบ. ในเดือนเม.ย.-พ.ค. อีกทั้งเรายังคาดว่าจะส่งผลต่อเนื่องไปยังรายได้ค่าธรรมเนียมจากปริมาณการขายประกันที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้เงินทุนและสภาพคล่องกำลังเคลื่อนไหวไปในทิศทางที่เป็นบวกต่อบริษัท THANI มีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้มากกว่า 7 พันลบ. และเพิ่งออกหุ้นกู้ 3 ปี มูลค่า 3 พันลบ. ที่อัตราดอกเบี้ยหน้าตัวเพียง 2%

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2022-25F

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021F ลง 3% สะท้อนการตั้งสำรองที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราปรับเพิ่มกำไรขึ้นโดยเฉลี่ย 7% ในปี 2022-25F สะท้อนสินเชื่อบรรทุกที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง จาก EPS ที่ลดลง 7% และ 5% ในปี 2020-21 เราคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 15% ในปีหน้า และ 12% ในปี 2023-24F หนุนโดย 1) สินเชื่อที่เติบโต 5% ในปีนี้ และ 10% ต่อไปในปี 2022-23F 2) รายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้นโดยเฉลี่ย 14% ในปี 2022-24F 3) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงเหลือ 2.45% และ 4) ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง เนื่องจากเราคาดว่าผลขาดทุนจากรถยนต์จะลดลง เนื่องจากความต้องการรถบรรทุกมีสองเท่าที่เพิ่มขึ้น

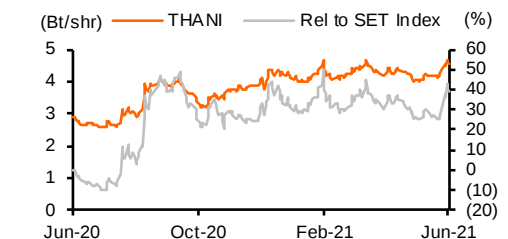
คุณภาพสินเชื่ออยู่ภายใต้การควบคุม

จากราว 10% สินเชื่อภายใต้แผนช่วยเหลือเหลือเพียง 2% ณ 1Q21 มีลูกค้าขอความช่วยเหลือมาบ้าง แต่ THANI กล่าวว่าสามารถจัดการได้ดีกว่าใน 2Q20 นอกจากนี้ ด้วยรายการมือสองที่ดี THANI จึงตั้งเป้าที่จะเร่งกระบวนการแก้ไข NPL และเชื่อว่าจะสามารถมีอัตราส่วน NPL ต่ำกว่า 4% จาก 3.35% ใน 1Q21 เราสมมติให้ credit cost อยู่ที่ 0.75-0.8% และคาดว่า THANI จะคงมีอัตราส่วน loan loss coverage ที่มากกว่า 75%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	2,662	2,796	3,148	3,528
Net profit	1,860	1,887	2,165	2,433
Consensus NP	—	1,962	2,160	2,385
Diff frm cons (%)	—	(3.9)	0.3	2.0
Norm profit	1,860	1,887	2,165	2,433
Prev. Norm profit	—	1,954	2,130	2,318
Chg frm prev (%)	—	(3.4)	1.6	5.0
Norm EPS (Bt)	0.4	0.3	0.4	0.4
Norm EPS grw (%)	(6.8)	(5.0)	14.8	12.4
Norm PE (x)	12.9	13.6	11.9	10.6
P/BV (x)	2.4	2.2	2.1	1.9
Div yield (%)	3.7	4.4	5.1	5.7
ROE (%)	20.1	16.9	18.0	18.8
ROA (%)	3.7	3.8	4.1	4.1

PRICE PERFORMANCE



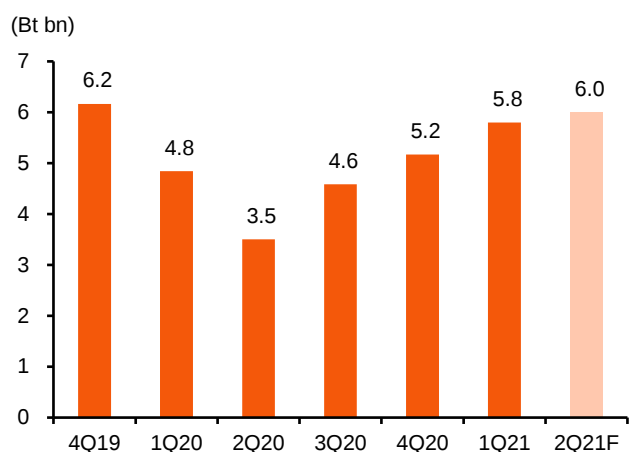
COMPANY INFORMATION

Price as of 18-Jun-21 (Bt)	4.54
Market Cap (US\$ m)	817.5
Listed Shares (m shares)	5,663.0
Free Float (%)	30.8
Avg Daily Turnover (US\$ m)	7.6
12M Price H/L (Bt)	4.68/2.56
Sector	Finance
Major Shareholder	Thanachart SPV1 55.73%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

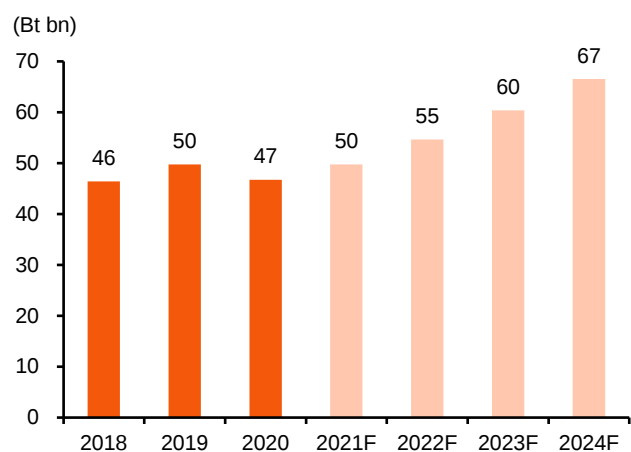
หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

Ex 1: New Loan Drawdowns



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Loan Growth Turning Around



Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Earnings Revisions

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Net loan growth (%)					
- New	6.42	9.85	10.43	10.27	9.92
- Old	3.72	7.10	7.78	7.75	7.53
- Change (pp)	2.69	2.75	2.65	2.52	2.39
Average funding costs (%)					
- New	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45
- Old	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60
- Change (pp)	(0.15)	(0.15)	(0.15)	(0.15)	(0.15)
Non-interest income (Bt m)					
- New	768.67	905.99	1,013.94	1,132.99	1,261.84
- Old	826.61	925.11	1,008.33	1,098.72	1,195.95
- Change (%)	(7.01)	(2.07)	0.56	3.12	5.51
Operating expenses (Bt m)					
- New	542.99	548.42	553.90	559.44	565.04
- Old	542.99	553.85	570.46	587.58	605.21
- Change (%)	0.00	(0.98)	(2.90)	(4.79)	(6.64)
Credit costs (%)					
- New	0.80	0.75	0.75	0.75	0.75
- Old	0.60	0.60	0.60	0.60	0.70
- Change (pp)	0.20	0.15	0.15	0.15	0.05

Source: Thanachart estimates

Ex 4: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal value
Dividend of common shares	1,299	1,458	1,636	1,830	2,036	2,253	2,477	4,048	4,371	4,692	4,692
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	1,299	1,458	1,636	1,830	2,036	2,253	2,477	4,048	4,371	4,692	50,382
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	10.5										
Cost of equity	10.5										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	30,510										
No. of shares (m)	5,663										
Equity value / share (Bt)	5.40										

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 5: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. yield —	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	385.2	16.9	15.6	(1.9)	4.1	0.0	0.0
Finvolution Group	FINV US	China	472.2	14.0	1.3	1.1	0.3	0.2	24.6	21.6	4.1	4.6
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	4.6	85.2	21.7	11.7	1.3	1.2	5.2	11.2	1.2	2.0
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	3.2	71.2	80.1	46.8	10.1	8.4	13.1	19.1	0.1	0.2
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	0.7	17.2	7.8	6.7	1.9	1.5	26.5	24.8	1.8	1.8
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	9.7	26.2	121.2	96.0	24.9	21.7	25.0	25.5	0.4	0.5
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(16.8)	87.5	256.4	136.8	18.7	16.9	8.6	14.4	0.2	0.4
Ally Financial Inc	ALLY US	US	125.8	(4.0)	7.7	8.0	1.2	1.1	16.7	14.4	1.6	1.7
World Acceptance Corp	WRLD US	US	(16.2)	(28.8)	14.6	20.5	3.0	2.9	18.7	12.4	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	93.9	(19.1)	4.7	5.8	1.1	0.9	41.1	26.5	3.3	3.3
SLM Corp	SLM US	US	36.0	(16.4)	6.4	7.7	2.9	2.8	39.4	29.5	0.7	0.6
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	16.1	23.1	17.2	14.0	3.3	2.9	20.5	22.0	2.7	3.2
Krungthai Card *	KTC TH	Thailand	12.2	16.1	28.5	24.6	6.4	5.5	24.3	24.3	1.6	1.8
Muangthai Capital *	MTC TH	Thailand	10.7	25.6	22.1	17.6	5.0	4.0	24.9	25.1	0.7	0.9
Saksiam Leasing *	SAK TH	Thailand	(10.7)	42.9	34.4	24.1	4.6	4.1	14.0	18.1	1.2	1.7
Srisawad Corporation *	SAWAD TH	Thailand	18.9	19.7	18.0	15.1	4.0	3.6	23.2	25.0	2.9	3.3
Ratchthani Leasing *	THANI TH	Thailand	(5.0)	14.8	13.6	11.9	2.2	2.1	16.9	18.0	4.4	5.1
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TH	Thailand	28.2	28.0	29.6	23.1	4.6	3.9	19.5	18.3	0.7	0.9
Average			47.2	23.5	41.0	49.0	6.3	5.6	20.0	19.8	1.7	1.9

Source: Bloomberg
Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth
Based on 18 June 2021 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัทราชธานีลิซซิ่งเป็นบริษัทที่ให้บริการด้านเช่าซื้อสำหรับรถบรรทุก รถยนต์ระดับบน บิ๊กไบค์ และรถประเภทอื่นๆ ทั้งรถใหม่และรถมือสอง สำหรับลูกค้ารายย่อยและลูกค้าบริษัท โดยบริษัทมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก และมีส่วนแบ่งตลาดในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่มากที่สุดในประเทศ และเริ่มทำการรุกขยายไปยังตลาดจักรยานยนต์และรถยนต์ราคาสูง

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

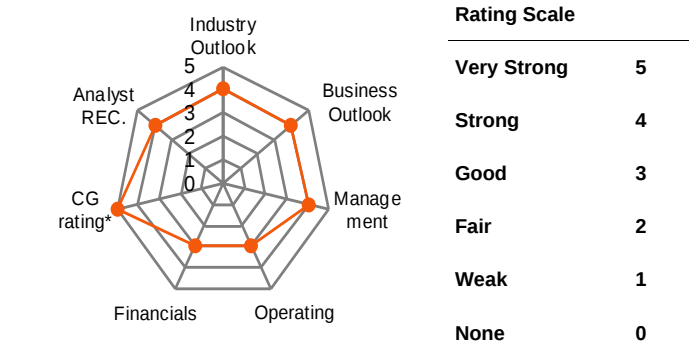
S — Strength

- ผู้นำในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก
- มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจสูง

O — Opportunity

- เพิ่มผลิตภัณฑ์เช่าซื้ออื่นๆเพื่อสร้างการเติบโต
- ขยายการเติบโตไปยังตลาดต่างประเทศ

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Awards

W — Weakness

- พึ่งพาเงินทุนจากภายนอก

T — Threat

- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- การแข่งขันที่มากขึ้นจากธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	4.57	5.40	18%
Net profit 21F (Bt m)	1,962	1,887	-4%
Net profit 22F (Bt m)	2,160	2,165	0%
Consensus REC	BUY: 4	HOLD: 2	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่าของตลาด เนื่องจากเรารวมแนวโน้มการเติบโตในระยะกลางและยาวที่สดใสขึ้นสำหรับ THANI
- เราเชื่อว่าเราปรับลดคาดการณ์กำไรปีนี้ก่อนตลาด เพื่อสะท้อนตั้งสำรองที่สูงขึ้น

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การที่ THANI ไม่สามารถทำให้พอร์ตสินเชื่อบรรทุกเติบโตตามคาด และไม่สามารถทำให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นจะทำให้เกิดความเสี่ยง downside ต่อประมาณการเรา
- การเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการกู้ยืมและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะทำให้เกิดความเสี่ยง downside ต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Growing loans

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Interest Income	3,539	3,516	3,487	3,774	4,157
Interest Expenses	1,011	1,063	917	983	1,089
Net Interest Income	2,527	2,452	2,570	2,791	3,068
% of total income	78.3%	76.7%	77.0%	75.5%	75.2%
Fee income	328	316	365	413	470
% of total income	10%	10%	11%	11%	12%
Other income	371	431	404	493	544
% of total income	12%	13%	12%	13%	13%
Non-interest Income	700	747	769	906	1,014
% of total income	21.7%	23.3%	23.0%	24.5%	24.8%
Total Income	3,227	3,199	3,339	3,697	4,081
Operating Expenses	570	538	543	548	554
Pre-provisioning Profit	2,657	2,662	2,796	3,148	3,528
Bad debt expenses	194	338	438	442	486
Pre-tax Profit	2,463	2,324	2,358	2,707	3,041
Income Tax	500	464	472	541	608
After Tax Profit	1,964	1,860	1,887	2,165	2,433
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	1,964	1,860	1,887	2,165	2,433
Normalized Profit	1,964	1,860	1,887	2,165	2,433
EPS (Bt)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4

BALANCE SHEET

Solid balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Cash and Interbank	429	1,044	300	300	300
Other current assets	113	137	151	166	181
Total current assets	543	1,181	451	466	481
Gross loans & accr. interest	58,000	53,285	56,107	61,632	68,050
Provisions	2,225	1,228	1,359	1,492	1,637
Net loans	49,709	46,748	49,748	54,648	60,348
Fixed assets	251	147	98	88	81
Right of use - net	0	20	40	57	71
Other assets	378	422	450	494	546
Total assets	50,881	48,518	50,787	55,754	61,527
Short term borrow ing	14,837	5,372	9,132	10,045	11,050
Due to related parties	68	0	0	0	0
Current LT portion	14,185	5,628	3,339	6,031	7,310
Other current liabilities	970	958	1,000	1,100	1,200
Long term borrow ing	13,151	25,742	25,761	26,163	28,586
Total borrowings	27,987	31,114	34,893	36,208	39,636
Other L-T liabilities	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	7,671	10,819	11,573	12,439	13,413
Total Liab. & Equity	50,881	48,518	50,787	55,754	61,527

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	12.1	12.9	13.6	11.9	10.6
Normalized PE - at target price (x)	14.3	15.4	16.2	14.1	12.6
PE (x)	12.1	12.9	13.6	11.9	10.6
PE - at target price (x)	14.3	15.4	16.2	14.1	12.6
P/PPP (x)	8.9	9.0	9.2	8.2	7.3
P/PPP - at target price (x)	10.6	10.8	10.9	9.7	8.7
P/BV (x)	3.1	2.4	2.2	2.1	1.9
P/BV - at target price (x)	3.7	2.8	2.6	2.5	2.3
Dividend yield (%)	7.0	3.7	4.4	5.1	5.7
Normalized EPS	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
EPS	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
DPS	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
PPP/Share	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
BV/share	1.5	1.9	2.0	2.2	2.4
P/BV to ROE	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	8.4	(3.0)	4.8	8.6	9.9
Non-interest income (Non-II)	11.9	6.8	2.9	17.9	11.9
Operating expenses	13.2	(5.7)	1.0	1.0	1.0
Pre-provisioning profit (PPP)	8.3	0.2	5.0	12.6	12.0
Net profit	19.7	(5.3)	1.4	14.8	12.4
Normalized profit growth	19.7	(5.3)	1.4	14.8	12.4
EPS	18.8	(6.8)	(5.0)	14.8	12.4
Normalized EPS	18.8	(6.8)	(5.0)	14.8	12.4
Dividend payout ratio	61.5	51.8	60.0	60.0	60.0
Loan - gross	6.6	(8.1)	5.3	9.8	10.4
Loan - net	7.1	(6.0)	6.4	9.8	10.4
Borrowings	7.4	(13.1)	4.0	10.4	11.1
NPLs	14.2	(26.6)	15.8	11.5	12.0
Total assets	7.0	(4.6)	4.7	9.8	10.4
Total equity	6.6	41.0	7.0	7.5	7.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	5.1	4.9	5.2	5.2	5.2
Net interest spread	4.6	4.4	4.6	4.6	4.6
Loan yield	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
Borrowing cost	2.4	2.6	2.5	2.5	2.5
Yield on earnings assets	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
Avg cost of fund	2.5	2.7	2.5	2.5	2.5
NII / operating income	78.3	76.7	77.0	75.5	75.2
Non-II / operating income	21.7	23.3	23.0	24.5	24.8
Normalized net margin	60.9	58.1	56.5	58.6	59.6
Cost-to-income	17.7	16.8	16.3	14.8	13.6
Credit cost - provision exp / loans	0.3	0.6	0.8	0.8	0.8
PPP / total assets	5.4	5.4	5.6	5.9	6.0
PPP / total equity	35.7	28.8	25.0	26.2	27.3
Avg assets/avg equity (leverage)	6.6	5.4	4.4	4.4	4.5
ROA	4.0	3.7	3.8	4.1	4.1
ROE	26.4	20.1	16.9	18.0	18.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Cheapest financing
company, on our
estimates*

Falling cost of funds

FINANCIAL RATIOS

	FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Liquidity and Quality Ratio (%)						
	Gross Loan / Borrow ings	375.6	411.1	335.5	342.1	350.4
	Net Loan / Borrow ings	321.9	360.7	297.5	303.3	310.8
	Net Loan / Assets	97.7	96.4	98.0	98.0	98.1
	Net Loan / Equity	648.0	432.1	429.9	439.3	449.9
	S-T / L-T Borrow ings	96.1	41.4	54.6	55.8	56.9
	Borrow ings / Liabilities	35.7	34.4	42.6	41.6	40.4
	Interest-bearing Debt / Equity	550.0	339.0	329.6	338.6	348.9
	Liabilities / Equity	563.3	348.5	338.8	348.2	358.7
<i>Manageable asset quality</i>	Equity to Gross Loan	13.2	20.3	20.6	20.2	19.7
	NPLs	2,045.0	1,500.4	1,737.6	1,936.8	2,169.5
	NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.9	3.1	3.4	3.5	3.5
	Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	108.8	81.9	78.2	77.0	75.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 74 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2107A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2106A, BAM16C2110A, BAM16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2107A, BBL16C2106A, BCH16C2109A, BDMS16C2109A, BDMS16C2107A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, BPP16C2106A, CBG16C2109B, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2108A, COM716C2107A, CPAL16C2109A, CPAL16C2106A, CPF16C2108A, CPF16C2107A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2108A, EA16C2108A, EA16C2107A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2106A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IVL16C2107A, KBAN16C2109A, KBAN16C2108A, KBAN16C2107A, KCE16C2109A, KTC16C2110A, IVL16C2109A, KCE16C2106A, KTC16C2106A, MINT16C2109A, MINT16C2107A, MTC16C2109A, MTC16C2108A, OR16C2109A, OR16C2108A, OR16C2106A, OR16C2107A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2107A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2108A, RS16C2109A, RS16C2108A, S5016C2109A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016C2109A, S5016C2106B, S5016P2106C, S5016C2106A, S5016P2106A, S5016P2106B, SAWA16C2107A, SCB16C2106A, SCGP16C2109A, SCGP16C2107A, STA16C2107A, TASC16C2109A, TASC16C2107A, TQM16C2108A (underlying securities are ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BGRIM, BH, BPP, CBG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EPG, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RS, SAWAD, SCB, SCGP, STA, SET50, TASCQ, TQM). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับ บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน) (TMB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TMB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิลล์ แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นางอศิณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้น “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการกุล, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบโต
พัทธดนย์ บุญนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรัชดา ศรีทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี, กระดาษ
จักร เรืองสินัญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งระมีพัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้าน
รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมบำรุง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพย์มณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัตร
Tel: 662-779-9117
sunet.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปรางค์
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพร
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th