

Fundamental Story

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB) - BUY, Price Bt4.12, TP Bt5.00

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรอ่อนแอตามคาด

- เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการล็อกดาวน์ และการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น กำไรของ THANI จึงอ่อนแอตามที่คาดไว้ที่ 401 ลบ. ลดลง 15% y-y และ 6% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด เนื่องจากเราคาดว่าแนวโน้มธุรกิจจะฟื้นตัวหลังการกลับมาเปิดประเทศ เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ด้วยสินเชื่อใหม่ชะลอตัวลง สินเชื่อจึงหดตัว 2% q-q ทำให้ YTD เติบโตเพียง 2%
- แต่ yield ดีขึ้นมากตามต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง ส่งผลให้ NIM สูงกว่า 5%
- Opex เพิ่มขึ้น 7% y-y และ 10% q-q ส่วนหนึ่งเป็นผลจากขาดทุนจากการด้อยค่าของสินค้างเหลือที่ยืดคืบ ซึ่งน่าจะลดลงเมื่อ THANI ฟื้นให้กลายเป็นเงินสด (liquidation)
- NPLs เพิ่มขึ้น 23% q-q เป็น 4% ของสินเชื่อทั้งหมด เราเชื่อว่าเกิดจากผลกระทบจากการล็อกดาวน์ และ THANI ได้กันสำรองที่สูงขึ้น 519% y-y และ 66% q-q
- อัตราส่วน Loan loss coverage อยู่ที่ 70% ณ สิ้น 3Q21

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest income	859	884	843	843	923	Interest & dividend income	9	7	76	3,442	3,654
Interest expense	273	254	229	228	231	Interest expense	1	(15)	77	899	937
Net interest income	586	629	613	616	692	Net interest income	12	18	76	2,542	2,717
Non-interest income	178	186	189	190	177	Non-interest income	(7)	(0)	73	762	876
Total income	764	816	803	806	870	Total income	8	14	75	3,304	3,593
Operating expense	140	130	141	137	151	Operating expense	10	7	79	543	548
Pre-provisioning profit	624	685	661	669	719	Pre-provisioning profit	8	15	74	2,761	3,045
Provision for bad&doubtful debt	37	96	106	140	231	Provision for bad&doubtful debt	66	519	74	649	571
Profit before tax	587	590	555	529	488	Profit before tax	(8)	(17)	74	2,113	2,473
Tax	114	110	128	101	87	Tax	(14)	(24)	75	423	495
Profit after tax	472	480	427	428	401	Profit after tax	(6)	(15)	74	1,690	1,979
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	(0)	0	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	472	480	427	428	401	Net profit	(6)	(15)	74	1,690	1,979
Normalized profit	472	480	427	428	401	Normalized profit	(6)	(15)	74	1,690	1,979
PPP/share (Bt)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	PPP/share (Bt)	8	(23)	74	0.5	0.5
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	EPS (Bt)	(6)	(43)	74	0.3	0.3
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	Norm EPS (Bt)	(6)	(43)	74	0.3	0.3
BV/share (Bt)	2.2	1.9	2.0	1.9	2.0	BV/share (Bt)	4	(12)	2	2.0	2.2

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and cash equivalent	1,118	1,044	975	1,144	829	Gross loan growth (YTD)	(5.4)	(8.1)	1.0	2.2	2.0
Other current assets	126	137	176	202	192	Gross loan growth (q-q)	(1.5)	(2.9)	1.0	1.2	(0.2)
Total current assets	1,244	1,181	1,151	1,346	1,021	Borrowing growth (YTD)	(6.7)	(12.9)	(0.7)	3.1	(6.3)
Gross loans and accrued interest	49,421	47,976	48,469	49,098	49,099	Borrowing growth (q-q)	(9.5)	(0.1)	(0.0)	3.9	(9.1)
Provisions	2,413	1,228	1,240	1,321	1,482	Non-interest income (y-y)	2.1	4.7	0.5	(2.2)	(0.5)
Net loans	47,008	46,748	47,229	47,777	47,617	Non-interest income (q-q)	(8.5)	4.6	1.6	0.5	(6.9)
Fixed assets	167	147	151	156	165	Cost-to-income	18.4	16.0	17.6	17.0	17.3
Other assets	411	442	435	439	482	Net interest margin	4.63	5.17	5.03	4.99	5.60
Total assets	48,830	48,518	48,966	49,717	49,285	Credit cost	0.27	0.72	0.79	1.03	1.70
Short term borrowing	4,535	5,372	9,185	8,589	9,720	ROE	23.0	19.9	15.5	15.6	14.7
Current portion of LT loans	11,313	5,619	3,749	7,911	4,624	ROA	3.7	3.9	3.5	3.5	3.2
Other current liabilities	1,048	966	1,262	1,135	3,741	Loan-to-borrowing	140	145	148	144	158
Total current liabilities	16,897	11,958	14,196	17,634	18,085	Loan-to-total equity	650	493	478	508	489
Borrowings	5,179	7,590	7,595	2,645	2,044	NPLs (Bt m)	2,669	1,500	1,563	1,714	2,109
Other liabilities	18,308	18,152	15,929	18,728	18,045	NPL increase	114	(1,169)	63	151	395
Minority interest	0	0	0	0	0	NPL ratio	5.4	3.1	3.2	3.5	4.3
Shareholders' equity	8,447	10,819	11,246	10,710	11,111	Loan-loss-coverage ratio	90	82	79	77	70
Total Liabilities & Equity	48,830	48,518	48,966	49,717	49,285						

Sources: Company data, Thanachart estimates

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถ์ส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

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