

BUY

Initiation

TP: Bt 55.00

Upside : 29.4%

7 JANUARY 2022

Small Cap Research

Asia Sermkij Leasing Pcl (ASK TB)

กลยุทธ์การเติบโตครั้งใหญ่



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เราเริ่มบทวิเคราะห์ ASK ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจากเราเห็นการเปลี่ยนโปรไฟล์การเติบโตครั้งใหญ่หลังการปรับโครงสร้างธุรกิจและการจัดการ บริษัทฯ จะมีความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการไมโครไฟแนนซ์รายอื่น เราให้มูลค่า ASK ด้วยวิธี DDM ปี 2022F ที่ 55 บาท

เริ่มบทวิเคราะห์ ASK ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ”

เราเริ่มบทวิเคราะห์ ASK ซึ่งเป็นบริษัทเช่าซื้อรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์ชั้นนำ ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” และให้ราคาเป้าหมาย DDM ที่ 55 บาท 1) เราชอบกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกของ ASK หลังจากเปลี่ยนแนวคิดในการเติบโตของผู้ถือหุ้นใหญ่ และการปรับโครงสร้างธุรกิจภายในเสร็จสมบูรณ์ในปี 2020 2) เนื่องจากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุกและการเร่งสนับสนุนธุรกิจสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม และธุรกิจนายหน้าประกันภัย เราจึงคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 26% ในปี 2022-24F 3) การมุ่งเน้นไปที่กลุ่มรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์ ASK มีความเสี่ยงด้านกฎระเบียบที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการไมโครไฟแนนซ์รายอื่น และ 4) เรามองว่า ASK นั้นถูกที่สุดในกลุ่มไฟแนนซ์ที่เราทำบทวิเคราะห์ที่ PE ที่ 14 เท่า เทียบกับกำไรต่อหุ้นที่เติบโต 20% ในปี 2022F

เปลี่ยนกลยุทธ์การเติบโตครั้งใหญ่

ASK ก่อตั้งขึ้นในปี 1984 โดยธนาคารกรุงเทพ และถือหุ้นใหญ่โดย Chailease Holding ในปี 1997 ASK เป็นบริษัทเช่าซื้อที่มีชื่อเสียง Chailease เสนอพันธกิจ 10 ปี ในปี 2016 โดยตั้งเป้าการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อที่ 20-30% ต่อปี ASK แต่งตั้ง CEO คนใหม่ในปี 2018 และปรับโครงสร้างธุรกิจแล้วเสร็จในปี 2020 ASK มีกรอบแนวคิดในการเติบโตใหม่และปล่อยสินเชื่อในเชิงรุกมากขึ้น ซึ่งรวมถึงการยอมรับระยะเวลาการให้กู้ที่นานขึ้น และระยะเวลาปลอดเงินต้น 3 เดือน และการขยายธุรกิจในพื้นที่ใหม่ ซึ่งรวมถึง สินเชื่อ SME สินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก และนายหน้าประกันภัย จากเติบโต 7% ต่อปี ในปี 2015-20 สินเชื่อได้เติบโต 21% y-y ใน 9M21

พอร์ตสินเชื่อเติบโตแข็งแกร่ง

เมื่อรวม dilution จากหุ้นเพิ่มทุนใหม่ในเดือนพ.ค. 2021 เราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 26% ในปี 2022-24F ปัจจัยหลักผลักดันคือการเพิ่มขึ้นของความต้องการรถบรรทุก, premium cars, สินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโต 22/21/19% ในปี 2022-24F การแข่งขันในตลาดเช่าซื้อรถบรรทุกทวีความรุนแรงขึ้น แต่น่าจะถูกชดเชยด้วยการให้สินเชื่อกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูงอื่นเพิ่มขึ้น นอกจากนี้เรายังคาดว่ารายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยจะเติบโต 19% ต่อปี จากยอดขายประกันที่เพิ่มขึ้น ASK มีแผนที่จะกันสำรองเพิ่มขึ้น และเราคาดว่า credit cost จะอยู่ที่ 1.6%/1.5%/1.4% ในปี 2022-24F ก่อนที่จะลดลงเหลือ 1.3% ในปี 2025F

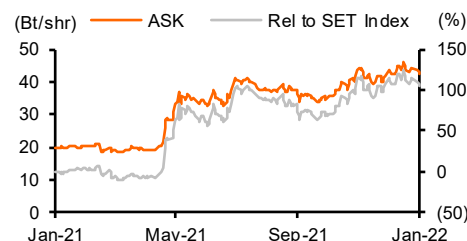
ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

ด้วยผลกระทบจากการล็อกดาวน์จากโควิด ทำให้ตัวเลข NPL ของ ASK เพิ่มขึ้น 28% จาก 3Q20 เป็น 2.6% ใน 3Q21 บริษัทฯ ได้ตั้งสำรอง management overlay เป็น 216 ลบ. และมีแผนที่จะดำเนินการเพิ่มเติมต่อเนื่องไปยัง 2Q22F เราคาดว่า ASK จะสามารถคงอัตราส่วน NPL ที่ต่ำกว่า 3% และคาดว่าอัตราส่วน loan loss coverage อยู่ที่ 86% ในปี 2021F และ 89% ในปี 2022F เพิ่มขึ้นจาก 81% ในปี 2020 อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของบริษัทฯ ลดลงเหลือ 4.8 เท่า ใน 3Q21 หลังจากเพิ่มทุน จาก 6.7 เท่า ในปี 2020 ASK เชื่อว่ามีฐานะทางการเงินพอสำหรับการเติบโตใหม่อย่างน้อยในอีก 3-4 ปีข้างหน้า

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	1,678	2,307	3,004	3,746
Net profit	883	1,221	1,621	2,105
Consensus NP	—	1,221	1,556	1,745
Diff frm cons (%)	—	0.0	4.1	20.6
Norm profit	883	1,221	1,621	2,105
Prev. Norm profit	—	1,221	1,621	2,105
Chg frm prev (%)	—	0.0	0.0	0.0
Norm EPS (Bt)	2.2	2.6	3.1	4.0
Norm EPS grw (%)	1.6	16.1	20.0	29.9
Norm PE (x)	19.3	16.6	13.8	10.7
P/BV (x)	2.6	2.4	2.2	2.0
Div yield (%)	4.0	2.7	3.6	4.7
ROE (%)	15.9	16.4	16.8	19.9
ROA (%)	2.0	2.4	2.6	2.8

PRICE PERFORMANCE



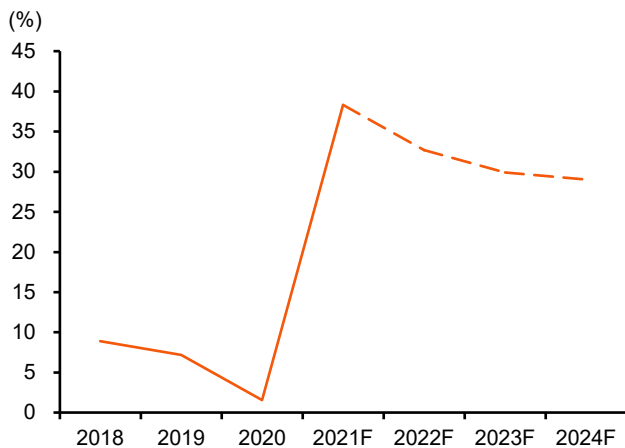
COMPANY INFORMATION

Price as of 7-Jan-22 (Bt)	42.50
Market Cap (US\$ m)	666.6
Listed Shares (m shares)	527.8
Free Float (%)	41.4
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.8
12M Price H/L (Bt)	46.00/18.52
Sector	Finance
Major Shareholder	Chailease group 50.41%

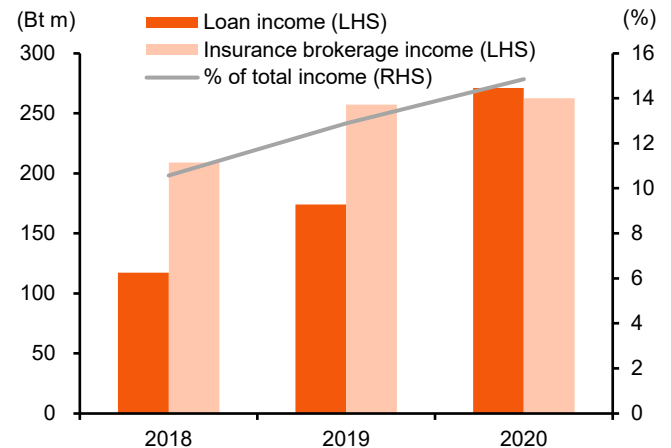
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

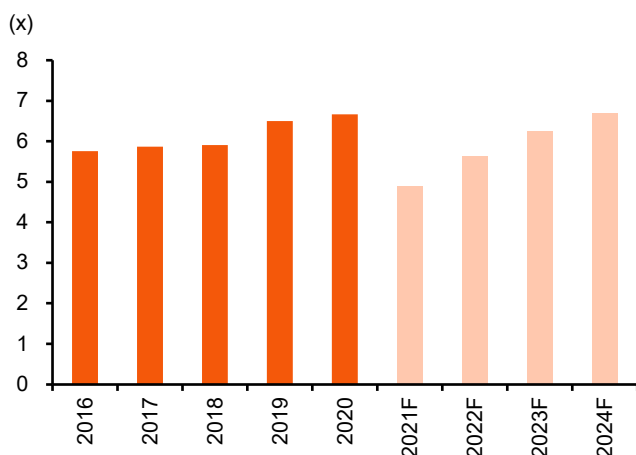
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: ASK Offers An Impressive Growth Story In Our View

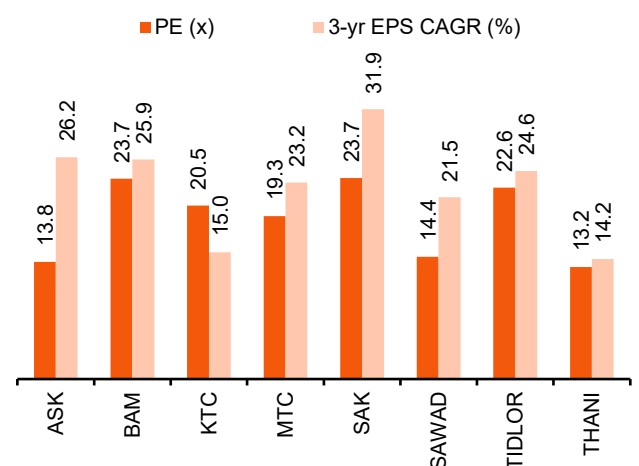
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Growing New Businesses

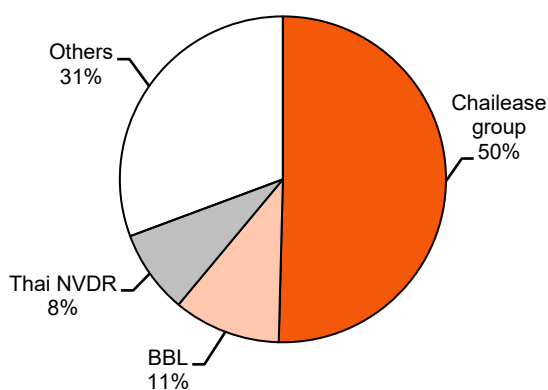
Source: Company data

Ex 3: Larger Room For Re-leveraging

Sources: Company data, Thanachart estimates

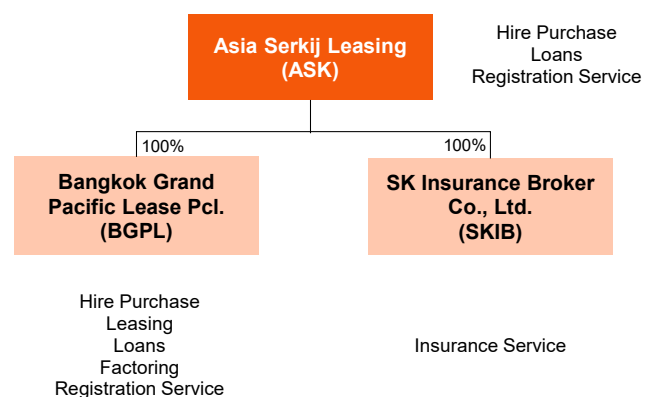
Ex 4: Attractive Valuation In Our Opinion

Source: Thanachart estimates

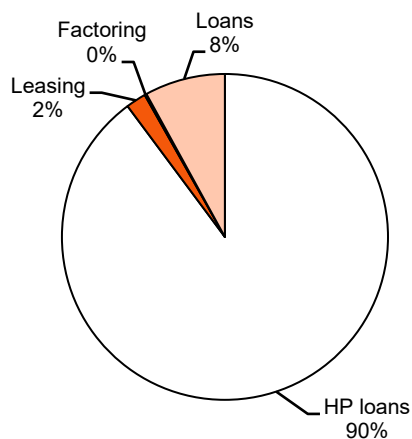
Ex 5: Major Shareholder

Source: Company data

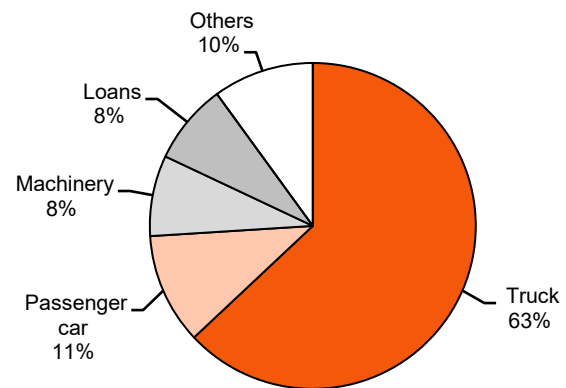
Note: Data as of Jun.25, 2021

Ex 6: Company Structure

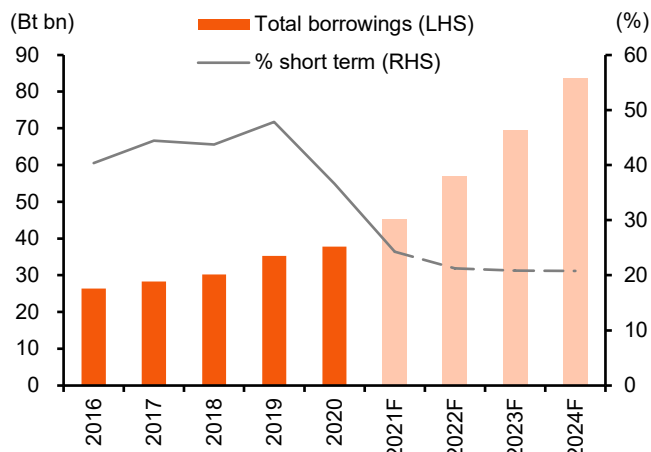
Source: Company data

Ex 7: Loan Breakdown By Business (3Q21)

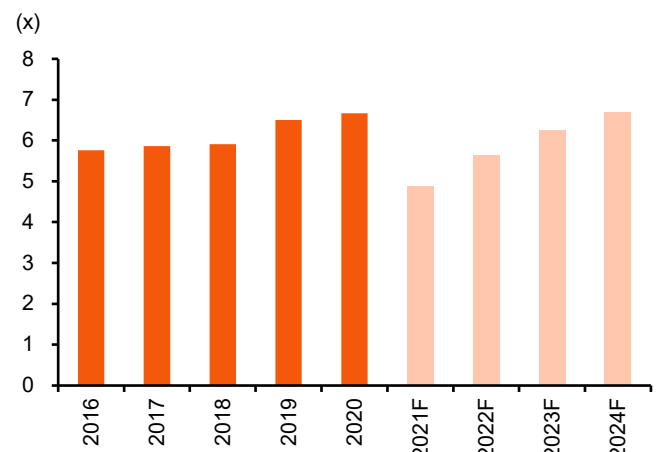
Source: Company data

Ex 8: Loan Breakdown By Product (3Q21)

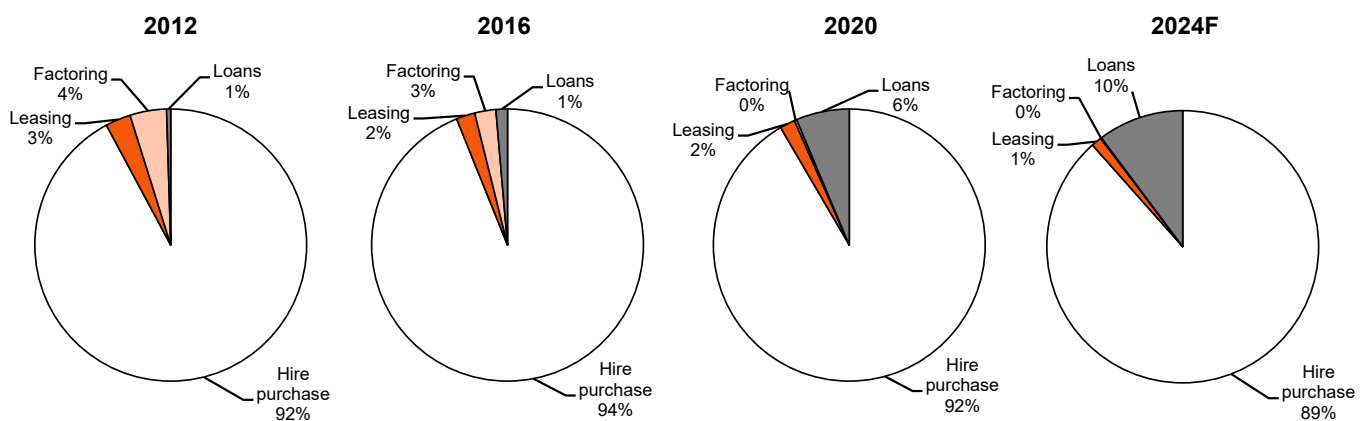
Source: Company data

Ex 9: Short-Term Vs. Long-Term Borrowings

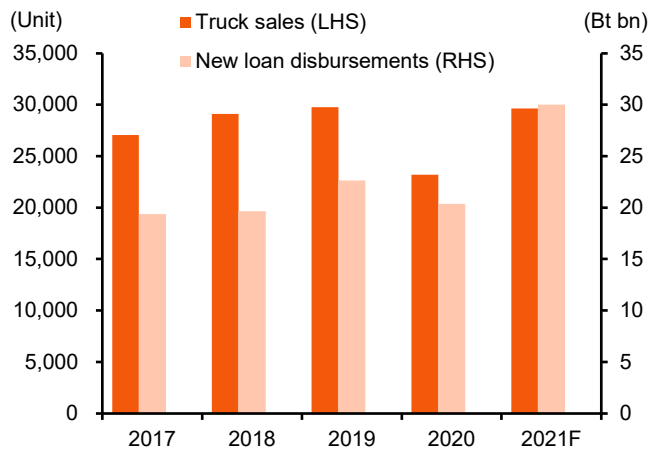
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 10: Net D/E Ratio

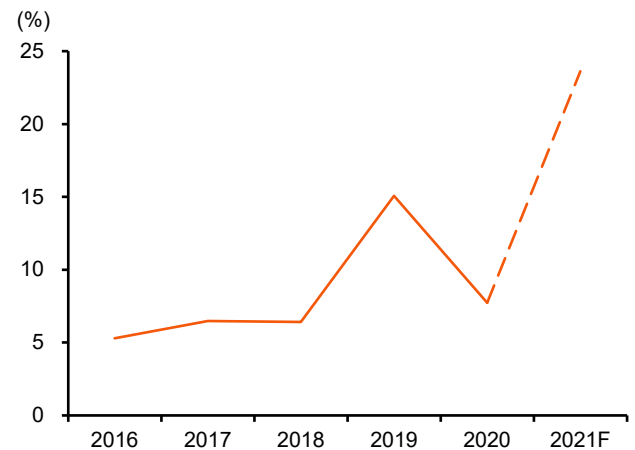
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 11: ASK's Change In Loan Mix

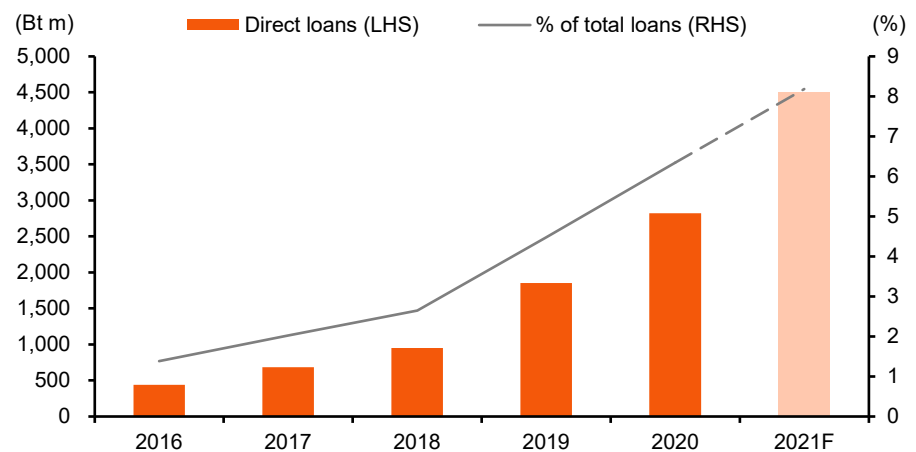
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 12: ASK's New Disbursements Vs. Truck Sales

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 13: ASK's Loan Growth

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 14: Contribution Of Direct Loans

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 15: Key Assumptions

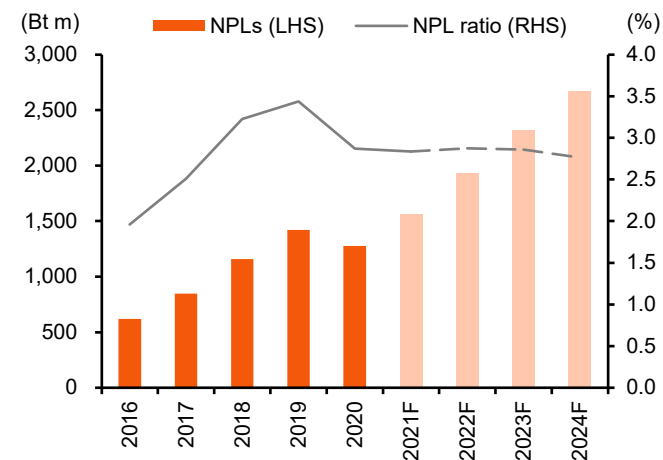
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Net profits (Bt m)	869.53	883.06	1,221.31	1,620.56	2,105.31	2,716.46	3,394.27	4,026.01
Net loan growth (%)	15.08	7.72	23.62	22.42	20.69	18.99	16.32	14.57
Blended yield (%)	7.72	7.60	7.75	7.75	7.69	7.73	7.75	7.77
Average funding costs (%)	2.62	2.54	2.40	2.42	2.42	2.42	2.42	2.42
Change in insurance brokerage sales (%)	39.87	2.27	67.53	30.00	25.00	20.00	18.00	16.00
% of non-interest income to total income	17.47	15.44	17.88	18.58	19.15	19.06	19.01	18.98
Change in operating OPEX (%)	9.97	4.61	7.58	8.48	8.63	8.66	8.16	7.82
Credit costs (%)	1.21	1.30	1.57	1.60	1.50	1.40	1.30	1.30
NPL ratio (%)	3.44	2.87	2.84	2.87	2.86	2.76	2.73	2.67

Sources: Company data, Thanachart estimates

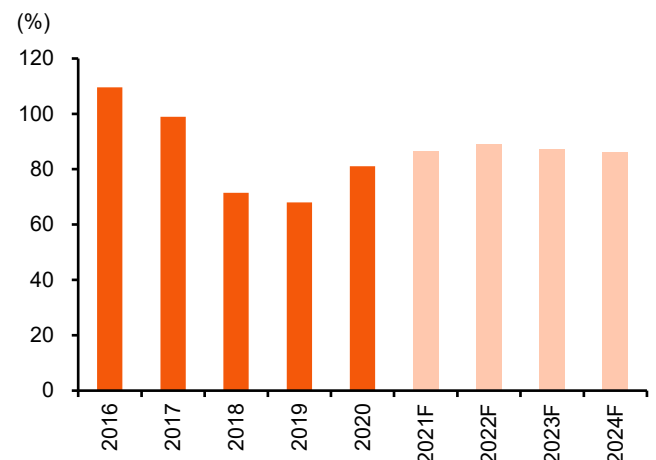
Ex 16: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal value
Dividend of common shares	810	1,053	1,358	1,697	2,013	2,358	2,702	3,064	3,455	4,049	4,049
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	810	1,053	1,358	1,697	2,013	2,358	2,702	3,064	3,455	4,049	47,474
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	0.9										
WACC (%)	9.7										
Cost of equity	9.7										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	29,269										
No. of shares (m)	528										
Equity value / share (Bt)	55.00										

Source: Thanachart estimates

Ex 17: NPL Ratio

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 18: Loan Loss Coverage Ratio

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 19: 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	na	11.0	15.8	(1.9)	(2.7)	0.0	0.0
Finvolution Group	FINV US	China	522.4	(2.0)	0.6	0.6	0.1	0.1	25.9	21.3	14.0	14.2
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	4.6	21.7	21.0	17.3	1.2	1.2	5.2	7.5	1.2	1.3
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	3.1	54.1	101.0	65.5	12.7	10.8	13.1	17.4	0.1	0.2
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	0.2	(2.9)	8.1	8.4	1.9	1.6	26.4	21.1	1.7	1.9
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	(3.8)	22.9	109.5	89.2	19.6	17.0	24.3	21.5	0.5	0.6
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(32.3)	71.8	288.5	167.9	17.1	15.9	6.6	10.1	0.1	0.3
Ally Financial Inc	ALLY US	US	194.9	(14.5)	5.8	6.8	1.1	1.0	20.1	15.6	1.8	2.1
World Acceptance Corp	WRLD US	US	(16.2)	1.9	18.8	18.5	3.9	3.2	18.7	16.9	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	109.1	(30.4)	4.9	7.0	1.3	1.1	27.6	18.5	2.9	2.9
SLM Corp	SLM US	US	56.7	(21.9)	5.7	7.3	3.0	3.0	52.2	37.5	0.9	2.0
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	7.1	11.0	16.5	14.9	3.0	2.7	19.0	19.2	2.8	3.2
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	16.1	20.0	16.6	13.8	2.4	2.2	16.4	16.8	2.7	3.6
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	25.0	13.7	23.3	20.5	5.7	4.9	26.7	25.7	1.9	2.2
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	(0.5)	22.1	23.5	19.3	4.8	4.0	22.6	22.6	0.6	0.8
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	(17.1)	42.2	33.8	23.7	4.2	3.8	13.0	16.9	1.2	1.7
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	5.2	17.5	17.0	14.4	3.4	3.1	20.8	22.5	3.1	3.5
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	(17.3)	16.3	15.4	13.2	2.2	2.1	14.7	16.1	3.9	4.5
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	18.1	20.8	27.3	22.6	3.9	3.4	18.1	16.2	0.7	0.9
Average			50.4	14.3	41.8	29.9	5.5	5.2	19.5	18.0	2.3	2.6

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 7 Jan 2022 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

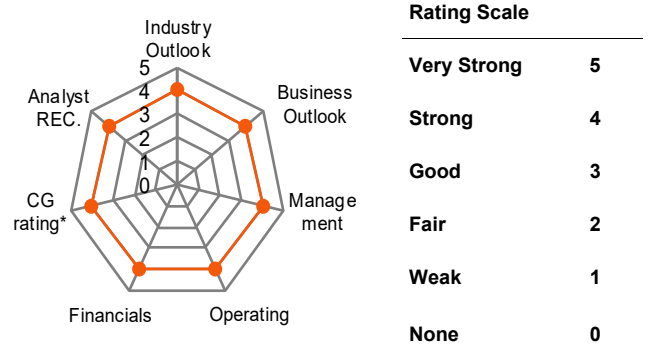
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ASK ก่อตั้งขึ้นในปี 1984 โดยธนาคารกรุงเทพ และถือหุ้นใหญ่โดย Chailease Holding ในปี 1997 ASK เป็นบริษัทเช่าซื้อที่มีชื่อเสียง บริษัทฯ ให้บริการเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภทและสินเชื่อส่วนบุคคล บริการขายและเช่าซื้อคิน สินเชื่อธุรกิจเพื่อผู้จำหน่ายรถยนต์ จดทะเบียนและโอนรถยนต์ บริการต่อภาษีและอำนวยความสะดวกด้านประกันภัย บริษัท กรุงเทพแกรนด์แปซิฟิคลิส จำกัด (มหาชน) (BGPL) บริษัทย่อยแห่งแรก ดำเนินธุรกิจให้เช่า (Financial Lease) เครื่องจักรและยานพาหนะ เช่าซื้อ (Hire Purchase) และบริการรับซื้อลูกหนี้ทางการค้า (Factoring) ทั้งในประเทศและต่างประเทศ บริษัทย่อยอีกบริษัท คือ SK Insurance Broker (SKIB) ซึ่งให้บริการนายหน้าประกันภัย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Awards

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- บริษัทเช่าซื้อที่เป็นที่ยอมรับและแข็งแกร่งในกลุ่มรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์
- การสนับสนุนที่แข็งแกร่งจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- มีทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์

O — Opportunity

- ขยายไปสู่การให้สินเชื่อ SME และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก
- การขยายธุรกิจประกันวินาศภัย
- เพิ่มการเจาะเข้าไปยังตลาดเช่าซื้อรถยนต์ที่ไม่ใช่ระดับพรีเมียม (non-premium car)

W — Weakness

- พึ่งพาเงินกู้ยืมจากภายนอก
- เน้นเช่าซื้อรถบรรทุกเพื่อการพาณิชย์

T — Threat

- ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ต่างๆ
- มาตรฐานการบัญชีใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	51.33	55.00	7%
Net profit 21F (Bt m)	1,221	1,221	0%
Net profit 22F (Bt m)	1,556	1,621	4%
Consensus REC	BUY: 3	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เรามีมุมมองในเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มกำไรของ ASK ในระยะกลางถึงระยะยาว ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่า

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ASK ไม่สามารถขยายสินเชื่อรถบรรทุกหรือรักษาคุณภาพสินทรัพย์ตามที่วางแผนไว้จะทำให้เกิดความเสียด้านลบที่สำคัญต่อคำแนะนำของเรา
- การปล่อยสินเชื่อใหม่และการขายประกันที่ลดลงทำให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- ต้นทุนทางการเงิน และค่าใช้จ่ายดำเนินการที่สูงขึ้นเป็นความเสี่ยงต่อการลงทุนของเราเช่นกัน

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Strong growth of NII and non-NII

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Interest Income	2,911	3,184	3,765	4,622	5,572
Interest Expenses	859	930	998	1,237	1,531
Net Interest Income	2,053	2,254	2,767	3,385	4,042
% of total income	82.5%	84.6%	82.1%	81.4%	80.9%
Fee income	292	298	500	650	813
% of total income	11.7%	11.2%	14.8%	15.6%	16.3%
Other income	126	91	80	98	118
% of total income	5.1%	3.4%	2.4%	2.4%	2.4%
Non-interest Income	435	412	602	772	957
% of total income	17.5%	15.4%	17.9%	18.6%	19.1%
Total Income	2,487	2,666	3,370	4,157	4,999
Operating Expenses	945	988	1,063	1,153	1,253
Pre-provisioning Profit	1,543	1,678	2,307	3,004	3,746
Bad debt expenses	467	557	780	979	1,114
Pre-tax Profit	1,076	1,121	1,527	2,026	2,632
Income Tax	206	238	305	405	526
After Tax Profit	870	883	1,221	1,621	2,105
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	870	883	1,221	1,621	2,105
Normalized Profit	870	883	1,221	1,621	2,105
EPS (Bt)	2.2	2.2	2.6	3.1	4.0
Normalized EPS (Bt)	2.2	2.2	2.6	3.1	4.0

BALANCE SHEET

Robust loan growth

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Cash and Interbank	458	395	500	800	800
Other current assets	286	315	470	480	490
Total current assets	744	710	970	1,280	1,290
Gross loans & accr. interest	46,115	49,777	62,327	75,330	90,291
Provisions	964	1,034	1,346	1,719	2,021
Net loans	40,336	43,456	53,654	65,611	79,241
Fixed assets	307	266	250	240	230
Right of use - net	0	42	60	78	95
Other assets	428	456	900	1,101	1,329
Total assets	41,815	44,931	55,834	68,309	82,186
Short term borrow ing	16,875	13,832	11,000	12,100	14,520
Due to related parties	1	3	1	1	1
Current LT portion	7,259	6,844	14,583	21,085	26,632
Other current liabilities	919	897	1,000	1,100	1,200
Long term borrow ing	11,337	17,687	20,013	23,987	28,753
Total borrowings	28,213	31,519	31,013	36,087	43,273
Other L-T liabilities	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	5,424	5,668	9,269	10,080	11,132
Total Liab. & Equity	41,815	44,931	55,834	68,309	82,186

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	19.6	19.3	16.6	13.8	10.7
Normalized PE - at target price (x)	25.3	24.9	21.5	17.9	13.8
PE (x)	19.6	19.3	16.6	13.8	10.7
PE - at target price (x)	25.3	24.9	21.5	17.9	13.8
P/PPP (x)	11.0	10.1	8.8	7.5	6.0
P/PPP - at target price (x)	14.3	13.1	11.4	9.7	7.7
P/BV (x)	2.8	2.6	2.4	2.2	2.0
P/BV - at target price (x)	3.6	3.4	3.1	2.9	2.6
Dividend yield (%)	4.0	4.0	2.7	3.6	4.7
Normalized EPS	2.2	2.2	2.6	3.1	4.0
EPS	2.2	2.2	2.6	3.1	4.0
DPS	1.7	1.7	1.2	1.5	2.0
PPP/Share	3.9	4.2	4.8	5.7	7.1
BV/share	15.4	16.1	17.6	19.1	21.1
P/BV to ROE	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

*Cheapest finance stock
under our coverage*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	6.9	9.8	22.8	22.3	19.4
Non-interest income (Non-II)	8.9	(5.3)	46.3	28.2	23.9
Operating expenses	10.0	4.6	7.6	8.5	8.6
Pre-provisioning profit (PPP)	5.7	8.8	37.5	30.2	24.7
Net profit	7.2	1.6	38.3	32.7	29.9
Normalized profit growth	7.2	1.6	38.3	32.7	29.9
EPS	7.2	1.6	16.1	20.0	29.9
Normalized EPS	7.2	1.6	16.1	20.0	29.9
Dividend payout ratio	69.6	67.7	50.0	50.0	50.0
Loan - gross	15.1	7.9	25.2	20.9	19.9
Loan - net	15.0	7.7	23.5	22.3	20.8
Borrowings	16.6	7.2	20.0	25.5	22.3
NPLs	22.5	(10.1)	22.3	24.0	20.0
Total assets	15.3	7.5	24.3	22.3	20.3
Total equity	5.9	4.5	63.5	8.7	10.4
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	5.3	5.2	5.5	5.5	5.4
Net interest spread	5.2	5.1	5.4	5.3	5.3
Loan yield	7.7	7.6	7.8	7.8	7.7
Borrowing cost	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4
Yield on earnings assets	7.5	7.4	7.6	7.6	7.5
Avg cost of fund	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4
NII / operating income	82.5	84.6	82.1	81.4	80.9
Non-II / operating income	17.5	15.4	17.9	18.6	19.1
Normalized net margin	35.0	33.1	36.2	39.0	42.1
Cost-to-income	38.0	37.1	31.5	27.7	25.1
Credit cost - provision exp / loans	1.1	1.2	1.4	1.4	1.3
PPP / total assets	4.0	3.9	4.6	4.8	5.0
PPP / total equity	29.3	30.3	30.9	31.1	35.3
Avg assets/avg equity (leverage)	7.4	7.8	6.7	6.4	7.1
ROA	2.2	2.0	2.4	2.6	2.8
ROE	16.5	15.9	16.4	16.8	19.9

*Elevated credit costs
factored in*

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	192.6	190.5	249.3	260.7	260.4
Net Loan / Borrow ings	168.5	166.3	214.6	227.0	228.5
Net Loan / Assets	96.5	96.7	96.1	96.0	96.4
Net Loan / Equity	743.7	766.7	578.8	650.9	711.8
S-T / L-T Borrow ings	70.5	52.9	44.0	41.9	41.9
Borrow ings / Liabilities	65.8	66.6	53.7	49.6	48.8
Interest-bearing Debt / Equity	650.1	666.9	489.3	564.5	625.3
Liabilities / Equity	670.9	692.8	502.3	577.7	638.3
Equity to Gross Loan	11.8	11.4	14.9	13.4	12.3
NPLs	1,419.0	1,275.7	1,560.0	1,934.4	2,321.3
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.4	2.9	2.8	2.9	2.9
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	67.9	81.0	86.3	88.9	87.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Manageable NPLs in our view

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 108 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, 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, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัท ทุนธนชาติ 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)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่นางอัครินี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท 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 นิजारณ, 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
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นริพนธ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
naripom.kla@thanachartsec.co.th

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

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

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
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
ภัทรวลดี หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

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

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

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

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

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

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

Data Support Team

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

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

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

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

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

สุจินตนา สดภาพ
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