

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 55.00

(Unchanged)

Upside : 33.3%

25 MAY 2022

Small Cap Research

Asia Sermkij Leasing Pcl (ASK TB)

ปรับตัวลงมากแล้ว



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ด้วยอุปสงค์ที่ไม่ได้หยุดชะงัก และคุณภาพของสินทรัพย์ที่ไม่ได้ด้อยลง ASK จึงคาดว่าจะมี EPS เติบโตแข็งแกร่งเฉลี่ย 3 ปีที่ 27% ในปี 2022-23F ราคาหุ้นที่ดิ่งลง 17% จากจุดสูงสุดของ YTD จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นนั้นดูจะจบลงแล้ว ที่ 14 เท่า PE และมี upside 33% เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

มีความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจำกัด

ด้วย 60% ของสินเชื่อเป็นสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (HP) ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นโดยเฉพาะดีเซลถือเป็นภัยคุกคามต่อการเติบโตและแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของ ASK ซึ่งส่งผลให้ราคาหุ้นของ ASK ลดลง 17% จากระดับสูงสุดในปีที่ 49.5 บาท เราเชื่อว่าข้อกังวลนั้นถูก แต่ราคาหุ้นลดลงมากเกินไปแล้ว เนื่องจาก 1) ASK ยังคงเห็นความต้องการสินเชื่อการเบิกเงินกู้ที่าสถิติใหม่สูงถึง 9.1 พันลบ. ใน 1Q22 และบริษัท คาดว่าแนวโน้มจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง 2) 50% ของลูกค้าเช่าซื้อรถบรรทุกยกคันทุนน้ำมันนอกจากค่าขนส่ง ซึ่งหมายความว่าลูกค้าไม่ต้องแบกรับต้นทุนน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ลูกค้ารายย่อยที่เหลือยังสามารถชำระหนี้ได้ และพวกเขาเริ่มปรับค่าขนส่งเพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้น 3) สินเชื่อภายใต้โครงการช่วยเหลือผู้ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 ลดลงจาก 18% ใน 4Q21 เป็น 16% ใน 1Q22 ลูกค้าใหม่ที่ต้องการโครงการช่วยเหลือด้านหนี้คิดเป็นเพียง 3% ของสินเชื่อทั้งหมด จากทั้งหมด 16% ในโครงการ 8% เป็นลูกหนี้ค้างชำระเกิน 30 วัน คิดเป็นน้อยกว่า 5% ของ NPLs

เตรียมพร้อมสำหรับดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

ASK ได้ขยาย liability duration ตั้งแต่ 1Q20 จาก 48% ใน 1Q20 สัดส่วนเงินกู้ยืมระยะสั้นลดลงเหลือ 37% ในปี 2020, 25% ในปี 2021 และ 15% ในไตรมาสล่าสุด เงินทุนระยะยาวของ ASK ส่วนใหญ่มาจากเงินกู้ยืมธนาคารที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ อายุประมาณ 2-3 ปี บริษัท ประมาณการต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นสูงสุดเพียง 10bps สำหรับปีนี้ นอกจากการบริหารจัดการต้นทุนทางการเงินแล้ว ASK ยังคาดว่า leading yield จะดีขึ้นผ่านทางการเพิ่มการปล่อยสินเชื่อ SME สินเชื่อจำนำทะเบียน และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือสอง Lending yield ของกลุ่มเหล่านี้สูงกว่า 10% เมื่อเปรียบเทียบกับน้อยกว่า 7% ของเช่าซื้อรถบรรทุกใหม่และรถบรรทุก

มีเรื่องราวการเติบโตที่ดี

เราปรับลดประมาณการกำไรของเราลงโดยเฉลี่ย 1% ในช่วงห้าปี การปรับนี้เพื่อสะท้อนถึงรายได้หน้าประกันภัยที่สูงขึ้น และ credit cost ที่สูงขึ้น เนื่องจากเราคาดว่า ASK จะเพิ่มตั้งสำรอง management overlay จาก 364 ลบ. ณ 1Q22 เป็น 664 ลบ. เพื่อครอบคลุมความเสี่ยงจากสินเชื่อรถบรรทุกที่เกี่ยวข้องที่มีอยู่ 1 พันลบ. อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดว่า ASK จะมี EPS เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 27% ในปี 2022-24F ซึ่งได้แรงหนุนจากสินเชื่อที่เติบโต 26/20/18% ยอดขายประกันภัยเพิ่มขึ้น 23% และผลจาก leverage

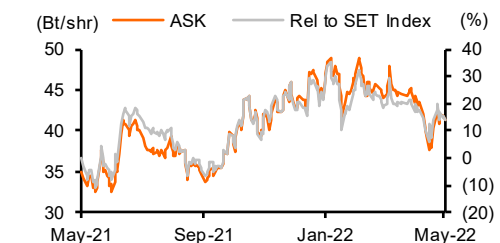
คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงชอบ ASK จากเรื่องราวการเติบโตที่แข็งแกร่ง และมีมูลค่าที่ถูก ความกังวลเรื่องราคาน้ำมันที่สูงขึ้นเป็นสิ่งที่ควรตระหนัก แต่เราเชื่อว่าบริษัท สามารถรับมือกับภัยคุกคามต่างๆ ได้ดี ขณะที่เราประเมินอย่างระมัดระวังโดยสมมติให้มีการตั้งสำรองสูงขึ้นในประมาณการของเรา ที่ 2022 PE ที่ 14 เท่า บน EPS ที่เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 27% เราถือว่า ASK นั้นถูกมาก ด้วยมี upside 33% จากราคาเป้าหมาย 55 บาท ของเรา เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	2,326	3,171	3,965	4,822
Net profit	1,203	1,574	2,151	2,719
Consensus NP	—	1,634	1,892	2,064
Diff frm cons (%)	—	(3.7)	13.7	31.7
Norm profit	1,203	1,574	2,151	2,719
Prev. Norm profit	—	1,615	2,134	2,740
Chg frm prev (%)	—	(2.5)	0.8	(0.8)
Norm EPS (Bt)	2.5	3.0	4.1	5.2
Norm EPS grw (%)	14.3	18.3	36.7	26.4
Norm PE (x)	16.4	13.8	10.1	8.0
P/BV (x)	2.4	2.2	2.0	1.7
Div yield (%)	2.8	3.6	4.9	6.2
ROE (%)	16.1	16.3	20.3	23.0
ROA (%)	2.4	2.5	2.8	2.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

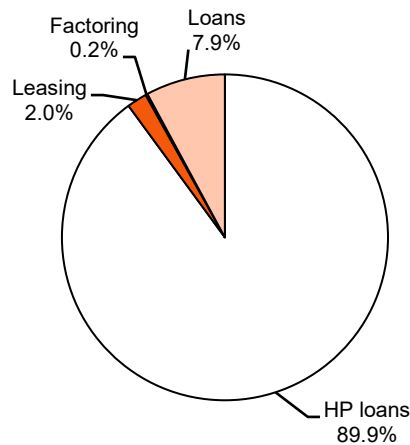
Price as of 25-May-22 (Bt)	41.25
Market Cap (US\$ m)	636.1
Listed Shares (m shares)	527.8
Free Float (%)	41.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.8
12M Price H/L (Bt)	49.00/32.50
Sector	Finance
Major Shareholder	Chailease group 50.41%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

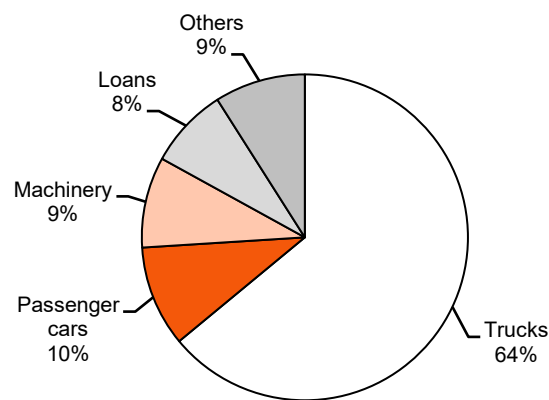
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์ เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: By Type Of Loan



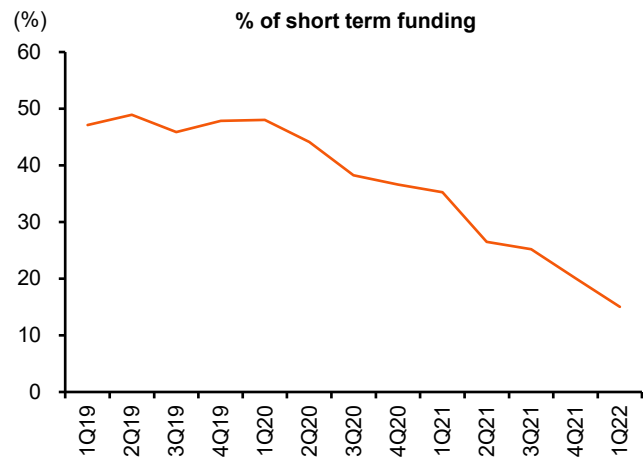
Source: Company data

Ex 2: Loans By Product



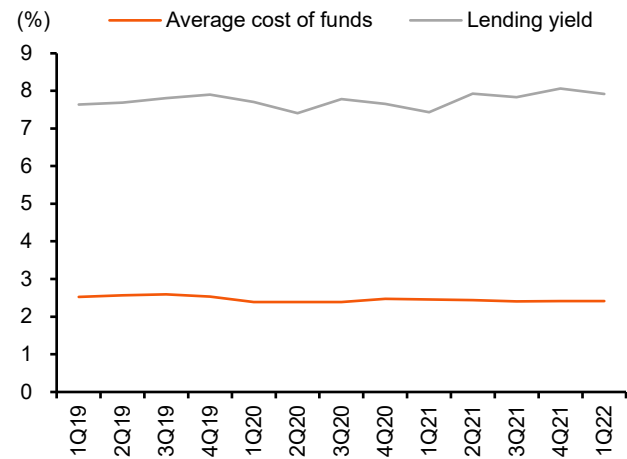
Source: Company data

Ex 3: Lengthening Liability Duration



Source: Company data

Ex 4: Manageable Net Spread



Source: Company data

Ex 5: Earnings Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net profits (Bt m)					
- New	883	1,203	1,574	2,151	2,719
- Old			1,615	2,134	2,740
- Change (%)			(2.53)	0.81	(0.78)
Loan growth (%)					
- New	7.72	25.26	26.26	20.01	18.20
- Old			22.37	20.66	18.97
- Change (pp)			3.89	(0.65)	(0.77)
Non-interest income (Bt m)					
- New	412	606	782	935	1,118
- Old			753	902	1,078
- Change (%)			3.78	3.72	3.65
Provisions (Bt m)					
- New	557	817	1,203	1,276	1,424
- Old			1,108	1,244	1,393
- Change (%)			8.55	2.61	2.16

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 6: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal value
Dividend of common shares	787	1,076	1,359	1,678	1,977	2,301	2,624	2,961	3,324	3,730	4,515	4,515
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	787	1,076	1,359	1,678	1,977	2,301	2,624	2,961	3,324	3,730	4,515	50,963
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	0.9											
WACC (%)	10.0											
Cost of equity	10.0											
Terminal growth (%)	2.0											
Equity value	29,088											
No. of shares (m)	528											
Equity value / share (Bt)	55.00											

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 7: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. yield —	
			22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	na	na	na	(0.4)	6.6	na	na
Finvolution Group	FINV US	China	375.6	10.2	0.4	0.4	0.1	0.1	21.1	18.8	21.7	41.6
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(28.5)	127.2	24.8	10.9	1.3	1.2	5.7	10.7	0.9	2.3
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(0.5)	52.1	50.2	33.0	8.2	6.6	17.4	21.7	0.2	0.4
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	1.2	7.9	5.6	5.2	0.9	0.8	17.2	16.5	3.3	3.6
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	75.5	(15.0)	50.5	59.4	12.1	11.0	22.9	19.6	0.7	0.8
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	na	201.7	632.7	209.7	9.7	9.3	2.0	5.5	0.1	0.2
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(7.5)	(0.1)	5.0	5.0	0.9	0.8	17.3	16.5	3.1	3.3
World Acceptance Corp	WRLD US	US	37.1	(48.3)	11.2	21.6	1.9	1.9	17.3	8.4	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(23.3)	(6.5)	4.6	4.9	0.7	0.6	17.4	13.8	4.3	4.3
SLM Corp	SLM US	US	(20.6)	7.4	6.2	5.8	2.4	2.1	38.1	35.6	2.4	2.3
Amanah Leasing	AMANAH TB	Thailand	7.7	17.6	14.9	12.7	2.6	2.3	18.5	19.4	3.3	3.9
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	18.3	36.7	13.8	10.1	2.2	2.0	16.3	20.3	3.6	4.9
Bangkok Commercial Asset Mgt.*	BAM TB	Thailand	25.3	17.6	18.3	15.6	1.4	1.3	7.5	8.6	3.8	4.5
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	106.2	(12.5)	27.2	31.0	3.4	2.7	15.2	10.6	0.9	0.9
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	24.6	49.6	53.8	36.0	4.6	4.4	9.6	12.6	1.5	2.2
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	24.1	20.8	5.0	4.3	22.0	22.3	1.9	2.2
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	19.0	30.6	15.9	12.2	3.1	2.6	21.5	23.2	1.0	1.3
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	36.1	35.5	20.9	15.4	3.2	2.9	16.1	19.5	1.9	2.6
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	16.1	28.0	12.8	10.0	2.5	2.2	20.3	23.1	3.9	5.0
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	9.6	12.8	12.5	11.1	1.9	1.8	15.7	16.6	4.8	5.4
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	15.9	27.4	21.7	17.0	3.2	2.8	15.8	17.6	0.9	1.2
Average			34.7	28.4	48.9	26.1	3.4	3.0	16.1	16.7	3.2	4.7

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 25 May 2022 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ นคราต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูนคราต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชาธิลซึ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

ASK ก่อตั้งขึ้นในปี 1984 โดยธนาคารกรุงเทพ และถือหุ้นใหญ่โดย Chailease Holding ในปี 1997 ASK เป็นบริษัทเช่าซื้อที่มีชื่อเสียง บริษัทฯ ให้บริการเช่าซื้อรถยนต์ทุกประเภทและสินเชื่อส่วนบุคคล บริการขายและเช่าซื้อคืน 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



Rating Scale

Very Strong	5
Strong	4
Good	3
Fair	2
Weak	1
None	0

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)	55.50	55.00	-1%
Net profit 22F (Bt m)	1,634	1,574	-4%
Net profit 23F (Bt m)	1,892	2,151	14%
Consensus REC	BUY: 4	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองที่ระมัดระวังมากกว่าตลาดในเรื่องตึงตัว management overlay

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- ASK ไม่สามารถขยายสินเชื่อรถบรรทุกหรือรักษาคุณภาพสินทรัพย์ตามที่วางแผนไว้จะทำให้เกิดความเสียหายด้านลบที่สำคัญต่อคำแนะนำของเรา
- การปล่อยสินเชื่อใหม่และการขายประกันที่ลดลงทำให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา
- ต้นทุนทางการเงิน และค่าใช้จ่ายดำเนินการที่สูงขึ้นเป็นความเสี่ยงต่อการลงทุนของเราเช่นกัน

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Strong growth of NII and non-NII

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest Income	3,184	3,808	4,840	5,925	7,056
Interest Expenses	930	1,039	1,292	1,625	1,955
Net Interest Income	2,254	2,769	3,547	4,300	5,101
% of total income	84.6%	82.0%	81.9%	82.1%	82.0%
Fee income	298	510	662	795	954
% of total income	11.2%	15.1%	15.3%	15.2%	15.3%
Other income	91	77	97	116	138
% of total income	3.4%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
Non-interest Income	412	606	782	935	1,118
% of total income	15.4%	18.0%	18.1%	17.9%	18.0%
Total Income	2,666	3,375	4,329	5,236	6,218
Operating Expenses	988	1,049	1,158	1,270	1,396
Pre-provisioning Profit	1,678	2,326	3,171	3,965	4,822
Bad debt expenses	557	817	1,203	1,276	1,424
Pre-tax Profit	1,121	1,509	1,968	2,689	3,399
Income Tax	238	307	394	538	680
After Tax Profit	883	1,203	1,574	2,151	2,719
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	883	1,203	1,574	2,151	2,719
Normalized Profit	883	1,203	1,574	2,151	2,719
EPS (Bt)	2.2	2.5	3.0	4.1	5.2
Normalized EPS (Bt)	2.2	2.5	3.0	4.1	5.2

BALANCE SHEET

Robust loan growth

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash and Interbank	395	471	500	500	500
Other current assets	315	622	470	480	490
Total current assets	710	1,093	970	980	990
Gross loans & accr. interest	49,777	63,004	77,693	92,448	110,911
Provisions	1,034	1,332	1,691	2,038	2,463
Net loans	43,456	54,396	68,675	82,410	97,357
Fixed assets	266	280	262	244	228
Right of use - net	42	65	82	99	116
Other assets	456	835	900	1,080	1,276
Total assets	44,931	56,669	70,888	84,813	99,966
Short term borrow ing	13,832	8,967	8,519	10,222	12,267
Due to related parties	3	1	1	1	1
Current LT portion	6,844	11,705	13,981	17,794	20,763
Other current liabilities	897	1,595	2,000	2,100	2,200
Long term borrow ing	17,687	25,146	36,386	43,628	52,316
Total borrowings	31,519	34,113	44,905	53,850	64,583
Other L-T liabilities	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	5,668	9,255	10,042	11,118	12,477
Total Liab. & Equity	44,931	56,669	70,888	84,813	99,966

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	18.7	16.4	13.8	10.1	8.0
Normalized PE - at target price (x)	24.9	21.8	18.4	13.5	10.7
PE (x)	18.7	16.4	13.8	10.1	8.0
PE - at target price (x)	24.9	21.8	18.4	13.5	10.7
P/PPP (x)	9.8	8.5	6.9	5.5	4.5
P/PPP - at target price (x)	13.1	11.3	9.2	7.3	6.0
P/BV (x)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.7
P/BV - at target price (x)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.3
Dividend yield (%)	4.1	2.8	3.6	4.9	6.2
Normalized EPS	2.2	2.5	3.0	4.1	5.2
EPS	2.2	2.5	3.0	4.1	5.2
DPS	1.7	1.1	1.5	2.0	2.6
PPP/Share	4.2	4.9	6.0	7.5	9.1
BV/share	16.1	17.5	19.0	21.1	23.6
P/BV to ROE	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

Share price pullback is
overdone, in our view

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	9.8	22.8	28.1	21.2	18.6
Non-interest income (Non-II)	(5.3)	47.3	28.9	19.7	19.5
Operating expenses	4.6	6.2	10.4	9.7	9.9
Pre-provisioning profit (PPP)	8.8	38.6	36.3	25.1	21.6
Net profit	1.6	36.2	30.9	36.7	26.4
Normalized profit growth	1.6	36.2	30.9	36.7	26.4
EPS	1.6	14.3	18.3	36.7	26.4
Normalized EPS	1.6	14.3	18.3	36.7	26.4
Dividend payout ratio	67.7	50.0	50.0	50.0	50.0
Loan - gross	7.9	26.6	23.3	19.0	20.0
Loan - net	7.7	25.2	26.2	20.0	18.1
Borrowings	7.2	18.4	31.0	21.7	19.2
NPLs	(10.1)	18.2	15.0	20.0	20.0
Total assets	7.5	26.1	25.1	19.6	17.9
Total equity	4.5	63.3	8.5	10.7	12.2
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	5.2	5.5	5.6	5.5	5.5
Net interest spread	5.1	5.4	5.4	5.3	5.3
Loan yield	7.6	7.8	7.9	7.8	7.8
Borrowing cost	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5
Yield on earnings assets	7.4	7.6	7.7	7.7	7.7
Avg cost of fund	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
NII / operating income	84.6	82.0	81.9	82.1	82.0
Non-II / operating income	15.4	18.0	18.1	17.9	18.0
Normalized net margin	33.1	35.6	36.4	41.1	43.7
Cost-to-income	37.1	31.1	26.8	24.3	22.5
Credit cost - provision exp / loans	1.2	1.4	1.7	1.5	1.4
PPP / total assets	3.9	4.6	5.0	5.1	5.2
PPP / total equity	30.3	31.2	32.9	37.5	40.9
Avg assets/avg equity (leverage)	7.8	6.8	6.6	7.4	7.8
ROA	2.0	2.4	2.5	2.8	2.9
ROE	15.9	16.1	16.3	20.3	23.0

Elevated credit costs
factored in

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	190.5	251.4	237.9	235.9	235.9
Net Loan / Borrow ings	166.3	217.1	210.3	210.3	207.0
Net Loan / Assets	96.7	96.0	96.9	97.2	97.4
Net Loan / Equity	766.7	587.7	683.9	741.2	780.3
S-T / L-T Borrow ings	52.9	35.8	26.1	26.1	26.1
Borrow ings / Liabilities	66.6	52.9	53.7	53.2	53.8
Interest-bearing Debt / Equity	666.9	483.5	583.8	641.9	681.6
Liabilities / Equity	692.8	512.3	605.9	662.8	701.2
Equity to Gross Loan	11.4	14.7	12.9	12.0	11.2
NPLs	1,275.7	1,508.0	1,734.2	2,081.0	2,497.2
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	2.9	2.7	2.5	2.5	2.5
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	81.0	88.4	97.5	97.9	98.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Manageable NPLs in our view

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2208A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd. มีส่วนได้ส่วนเสียในการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “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 ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท 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 นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

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

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

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

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

Thematic Research, 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

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

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

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
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 ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

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

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

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลิกรณ์ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

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

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

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

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

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

สุจินตนา สถาพร
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