

BUY (Unchanged)
Change in Numbers

TP: Bt 5.60
Upside : 22.3%

(From: Bt 4.80)
30 MAY 2022

Small Cap Research

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB)

เร็วขึ้น และแข็งแกร่งขึ้น

เนื่องจากภาพรวมเศรษฐกิจและคุณภาพงบดุลที่ดีขึ้น THANI จึงพร้อมที่จะกลับสู่โหมดการเติบโตที่แข็งแกร่ง พร้อมแผนขยายผลิตภัณฑ์ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ซึ่งทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรของเราขึ้น 8% และคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ยที่ 15% ในปี 2021-24F คงคำแนะนำ “ซื้อ”



SARACHADA SORNSONG

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

การเบิกเงินกู้ทำสถิติใหม่

เนื่องจากให้ความระมัดระวังมากไปตั้งแต่เกิดการระบาดของโควิด-19 ในปี 2020 THANI จึงสูญเสียส่วนแบ่งตลาดในสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก โดยมี การเบิกเงินกู้ใหม่ลดลงเป็น 18 พันลบ. ในปี 2020 จาก 24 พันลบ. ในปี 2019 อัตราการเบิกเงินกู้ฟื้นตัวในปีที่แล้ว แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนโควิด เนื่องจากการระมัดระวังลดลง ด้วยการกลับมาเปิดประเทศอีกครั้ง THANI จึงมีความต้องการให้สินเชื่อมากขึ้น และได้ cleaned up งบดุลไปพร้อมกัน ด้วยแรงหนุนจากความต้องการรถบรรทุกที่สูงขึ้น THANI จึงมียอดเบิกเงินกู้สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 6.9 พันลบ. ใน 1Q22 และมีแนวโน้มสูงขึ้นใน 2Q22 และ THANI ปรับเพิ่มเป้าการเติบโตของสินเชื่อใหม่เป็นมากกว่า 20% y-y หรือจาก 26.4 พันลบ. เป็นมากกว่า 28 พันลบ. ในปี 2022

ผลิตภัณฑ์ใหม่

นอกจากสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกและรถหauled THANI ยังขยายไปยังเช่าซื้อรถยนต์ในส่วนบุคคลมีสอง และสินเชื่อแก่ผู้จำหน่ายรถยนต์ (Floor Plan) เช่น Inventory financing ให้กับตัวแทนจำหน่ายซูเปอร์คาร์ บริษัท ๆ จะเปิดตัวสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุกตั้งแต่เดือนก.ค.2022 หลังจากวางระบบ เริ่มตั้งแต่เดือนก.พ. ปีนี้ สินเชื่อ floor plan อยู่ที่ 48 ลบ. ใน 1Q22 THANI มองว่า 3 ผลิตภัณฑ์ใหม่นี้ช่วยเสริมการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อจากปี 2023 รวมการเติบโตที่แข็งแกร่งของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตสูงขึ้นที่ 12% ในปีนี้ และ 13% ในปี 2023-24F

งบดุลมีคุณภาพที่ดีขึ้น

ด้วยความพยายามเรียกเก็บเงินและยึดรถ ทำให้ THANI มี NPL ลดลงจาก 2.1 พันลบ. ใน 3Q21 เป็น 1.9 พันลบ. ใน 4Q21 และ 1.5 พันลบ. ใน 1Q22 ธุรกรรมทางกฎหมายที่เพิ่มขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงขึ้น แต่คุ้มค่าที่จะทำเช่นนั้น เนื่องจาก THANI สามารถลดอัตราส่วน NPL ให้ต่ำกว่า 3% ได้ เนื่องจากการตั้งสำรองสะสมรวมอยู่ที่ 270 ลบ. ในปัจจุบัน และมีอัตราส่วน loan loss coverage เกินกว่าระดับที่บริษัทรับได้ที่ 80% เราจึงเห็นโอกาสมากขึ้นที่จะมีการลดตั้งสำรองลง credit cost อยู่ที่ 0.9% ใน 1Q22 และเราคาดว่าจะอยู่ที่ 0.8% ในปี 2023 และ 0.7% ในปี 2024

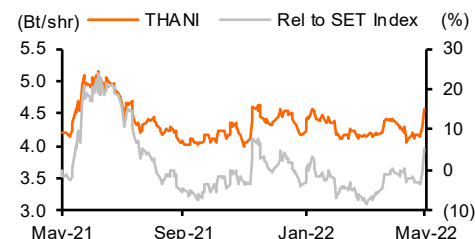
ปรับเพิ่มกำไร และปรับราคาเป้าหมายเป็น 5.6 บาท แนะนำ “ซื้อ”

เนื่องจากสินเชื่อที่สูงขึ้น ยอดขายประกันที่สูงขึ้นพร้อมกับสินเชื่อใหม่ ที่เพิ่มขึ้นและการตั้งสำรองที่ลดลง เราจึงปรับประมาณการกำไรขึ้น 7/8/9% ในปี 2022-24F และคาดว่า EPS จะเติบโตมากขึ้นเฉลี่ย 3 ปีที่ 15% จากเดิมที่ 12% THANI สามารถควบคุมต้นทุนทางการเงินได้ เนื่องจากยังคงพึ่งพาเงินกู้ยืมระยะสั้นอย่างมาก 40% ของเงินทุนทั้งหมดของ THANI เป็นเงินกู้ระยะสั้น เราให้สมมติฐานอย่างระมัดระวัง โดยสมมติให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นจาก 2.4% ในปี 2021 เป็น 2.5% ในปี 2022F, 2.65% ในปี 2023F และ 2.7% ในปี 2024F สะท้อนอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และการเพิ่มสัดส่วนเงินทุนระยะยาวเป็นมากกว่า 60% THANI มีมูลค่าถูกมากที่ 13 เท่า PE ในปี 2022F ลดลงเหลือ 11 เท่าในปี 2023F ราคาเป้าหมายใหม่ของเรถูกปรับขึ้นเป็น 5.6 บาท จาก 4.8 บาท เนื่องจากการปรับเพิ่มกำไร และปรับมาใช้ปีฐาน 2023F ด้วยแนวโน้มการเติบโตที่สดใสขึ้น และงบดุลที่แข็งแกร่งขึ้น เราเห็น upside รว 22% และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	2,729	3,029	3,364	3,792
Net profit	1,709	2,006	2,273	2,619
Consensus NP	—	1,929	2,093	2,279
Diff frm cons (%)	—	4.0	8.6	14.9
Norm profit	1,709	2,006	2,273	2,619
Prev. Norm profit	—	1,874	2,113	2,394
Chg frm prev (%)	—	7.1	7.6	9.4
Norm EPS (Bt)	0.3	0.4	0.4	0.5
Norm EPS grw (%)	(13.9)	17.4	13.3	15.2
Norm PE (x)	15.2	12.9	11.4	9.9
P/BV (x)	2.2	2.1	2.0	1.8
Div yield (%)	3.7	4.6	5.3	6.1
ROE (%)	15.3	16.8	17.7	19.0
ROA (%)	3.5	3.9	3.9	4.0

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 30-May-22 (Bt)	4.58
Market Cap (US\$ m)	761.1
Listed Shares (m shares)	5,663.0
Free Float (%)	29.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	4.3
12M Price H/L (Bt)	5.15/4.00
Sector	Finance
Major Shareholder	Thanachart SPV1 56.39%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้และพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: THANI's Revised Business Plan For 2022

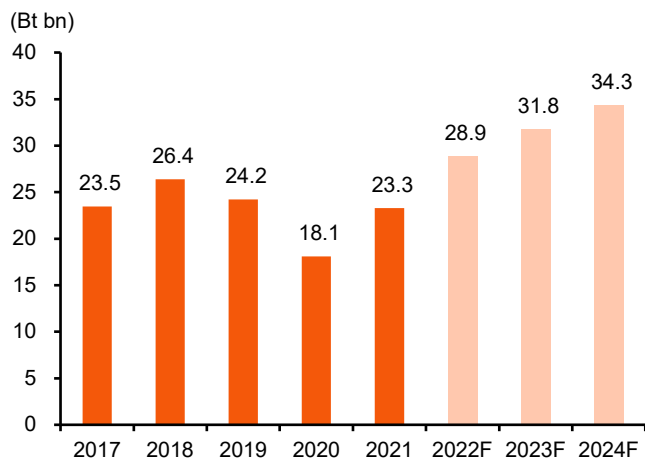
THANI's business plan for 2022	1Q22	2022F	
		New	Old
New drawdown (Bt bn)	6.93	>28.00	26.40
Ending net loans (Bt bn)	49.10	>50.00	50.00
NPL ratio (%)	2.99	<3.0	<4.0
Credit costs (%)	1.02	<1.0	<1.0
D/E ratio (x)	3.21	<4.0	<4.0

Source: Company data

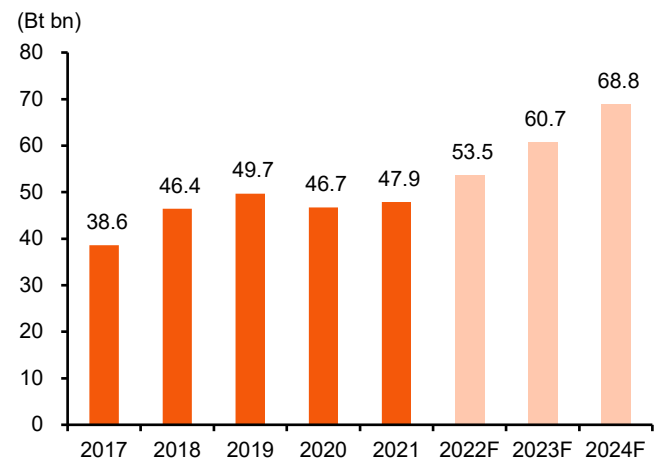
Ex 2: Earnings Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net profits (Bt bn)					
- New	1.86	1.71	2.01	2.27	2.62
- Old			1.87	2.11	2.39
- Change (%)			7.06	7.59	9.43
Net loans (Bt bn)					
- New	46.75	47.91	53.54	60.72	68.82
- Old			51.06	55.62	60.97
- Change (%)			4.86	9.18	12.88
Non-interest income (Bt m)					
- New	746.98	796.24	967.55	1,109.93	1,271.01
- Old			796.24	884.14	976.69
- Change (%)			21.51	25.54	30.13
Cost of funds (%)					
- New	2.70	2.58	2.50	2.65	2.70
- Old			2.45	2.45	2.45
- Change (pp)			0.05	0.20	0.25
Credit costs (%)					
- New	0.61	1.08	0.90	0.80	0.70
- Old			1.00	0.90	0.80
- Change (pp)			(0.10)	(0.10)	(0.10)
NPL ratio (%)					
- New	3.13	3.77	2.90	2.90	2.90
- Old			3.80	3.70	3.70
- Change (pp)			(0.90)	(0.80)	(0.80)
Operating expenses (Bt m)					
- New	537.61	584.62	689.85	758.83	834.72
- Old			602.16	620.22	638.83
- Change (%)			14.56	22.35	30.66

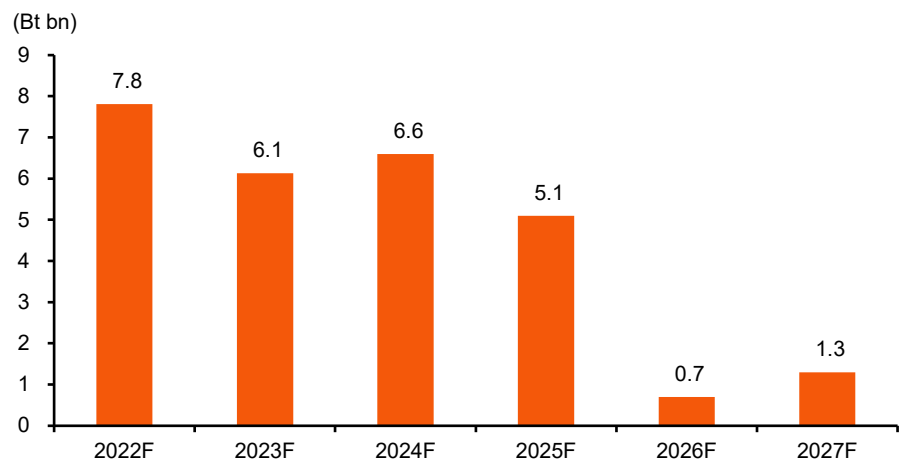
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: New Drawdowns

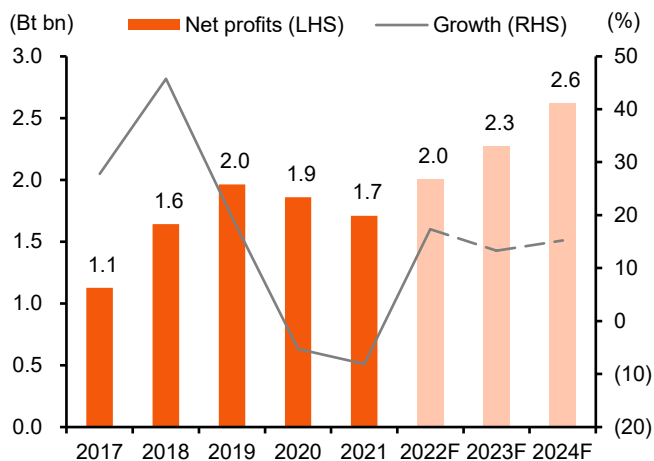
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Net Loans

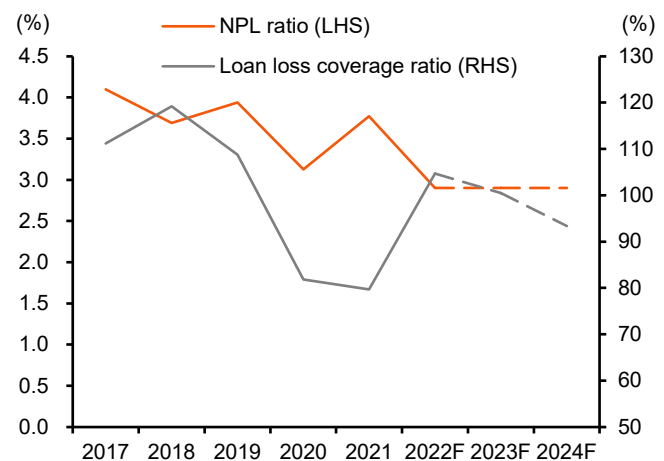
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 5: Debentures Come To Maturity Through To 2027F

Source: Thanachart estimates

Ex 6: Higher Growth...

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: ...With A Stronger Balance Sheet

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal value
Dividend of common shares	1,364	1,572	1,771	1,981	2,203	2,435	2,679	2,936	4,003	4,349	4,349
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	1,364	1,572	1,771	1,981	2,203	2,435	2,679	2,936	4,003	4,349	46,498
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	31,767										
No. of shares (m)	5,663										
Equity value / share (Bt)	5.60										

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 9: 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	0.5	0.5	0.1	0.1	21.1	18.8	19.2	36.9
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(28.5)	127.2	27.2	12.0	1.4	1.3	5.7	10.7	0.8	2.1
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(0.5)	52.1	52.6	34.6	8.6	7.0	17.4	21.7	0.2	0.3
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	1.2	7.9	5.9	5.5	1.0	0.8	17.2	16.5	3.1	3.4
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	79.9	(16.6)	50.8	60.9	12.3	11.1	24.2	19.5	0.6	0.8
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	na	201.7	664.1	220.1	10.2	9.8	2.0	5.5	0.1	0.2
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(7.5)	(0.1)	5.5	5.5	0.9	0.8	17.3	16.5	2.8	3.0
World Acceptance Corp	WRLD US	US	30.8	(48.3)	12.7	24.6	2.2	2.2	17.3	8.4	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(23.3)	(6.5)	5.0	5.3	0.8	0.7	17.4	13.8	4.0	4.0
SLM Corp	SLM US	US	(20.6)	7.4	6.7	6.2	2.6	2.3	38.1	35.6	2.3	2.2
Amanah Leasing	AMANAH TB	Thailand	7.7	17.6	15.9	13.6	2.8	2.5	18.5	19.4	3.0	3.7
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	18.3	36.7	14.5	10.6	2.3	2.1	16.3	20.3	3.4	4.7
Bangkok Commercial Asset Mgt. *	BAM TB	Thailand	25.3	17.6	18.6	15.9	1.4	1.3	7.5	8.6	3.8	4.4
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	106.2	(12.5)	27.8	31.8	3.5	2.8	15.2	10.6	0.9	0.8
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	24.6	49.6	57.0	38.1	4.9	4.7	9.6	12.6	1.4	2.1
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	24.9	21.5	5.1	4.5	22.0	22.3	1.8	2.1
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	19.0	30.6	18.0	13.8	3.6	2.9	21.5	23.2	0.9	1.2
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	36.1	35.5	21.3	15.7	3.3	2.9	16.1	19.5	1.9	2.5
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	16.1	28.0	13.8	10.8	2.7	2.3	20.3	23.1	3.6	4.6
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	17.4	13.3	12.9	11.4	2.1	2.0	16.8	17.7	4.6	5.3
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	15.9	27.4	22.2	17.4	3.3	2.9	15.8	17.6	0.9	1.1
Average			35.0	28.3	51.3	27.4	3.6	3.2	16.2	16.8	3.0	4.3

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 30 May 2022 closing price

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัทราชธานีลิสซิ่งเป็นบริษัทที่ให้บริการด้านเช่าซื้อสำหรับรถบรรทุก รถยนต์ระดับบน บิ๊กไบค์ และรถประเภทอื่นๆ ทั้งรถใหม่และรถมือสอง สำหรับลูกค้ารายย่อยและลูกค้าบริษัท โดยบริษัทมีความเชี่ยวชาญในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก และมีส่วนแบ่งตลาดในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองที่มากที่สุดในประเทศ และเริ่มทำการรุกขยายไปยังตลาดจักรยานยนต์และรถยนต์ราคาสูง

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

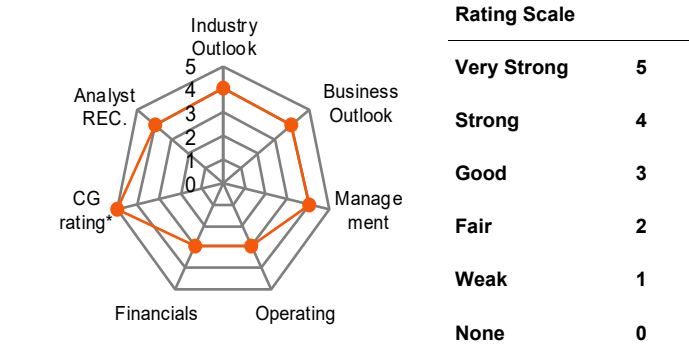
S — Strength

- ผู้นำในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก
- มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจสูง

O — Opportunity

- เพิ่มผลิตภัณฑ์เช่าซื้ออื่นๆเพื่อสร้างการเติบโต
- ขยายการเติบโตไปยังตลาดเพื่อนบ้าน

COMPANY RATING



W — Weakness

- พึ่งพาเงินทุนจากภายนอก

T — Threat

- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- การแข่งขันที่มากขึ้นจากธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	4.79	5.60	17%
Net profit 22F (Bt m)	1,929	2,006	4%
Net profit 23F (Bt m)	2,093	2,273	9%
Consensus REC	BUY: 6	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราคาดว่าสินเชื่อบุคคลจะเติบโตแข็งแกร่งขึ้น และ NPL จะลดลงก่อนตลาด
- ด้วยเหตุนี้ ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การที่ THANI ไม่สามารถทำให้พอร์ตสินเชื่อบุคคลเติบโตตามคาด และไม่สามารถทำให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นจะทำให้เกิดความเสี่ยง downside ต่อประมาณการเรา
- การเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการกู้ยืมและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะทำให้เกิดความเสี่ยง downside ต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเรา

INCOME STATEMENT

Higher loan volume

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest Income	3,516	3,430	3,661	4,122	4,665
Interest Expenses	1,063	913	910	1,109	1,310
Net Interest Income	2,452	2,517	2,752	3,013	3,355
% of total income	76.7%	76.0%	74.0%	73.1%	72.5%
Fee income	316	380	478	555	643
% of total income	10%	11%	13%	13%	14%
Other income	431	417	490	555	628
% of total income	13%	13%	13%	13%	14%
Non-interest Income	747	796	968	1,110	1,271
% of total income	23.3%	24.0%	26.0%	26.9%	27.5%
Total Income	3,199	3,313	3,719	4,123	4,626
Operating Expenses	538	585	690	759	835
Pre-provisioning Profit	2,662	2,729	3,029	3,364	3,792
Bad debt expenses	338	586	522	522	517
Pre-tax Profit	2,324	2,143	2,507	2,841	3,274
Income Tax	464	434	501	568	655
After Tax Profit	1,860	1,709	2,006	2,273	2,619
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	(0)	(0)	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	1,860	1,709	2,006	2,273	2,619
Normalized Profit	1,860	1,709	2,006	2,273	2,619
EPS (Bt)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
Normalized EPS (Bt)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5

BALANCE SHEET

Stronger balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash and Interbank	1,044	476	400	400	400
Other current assets	137	182	227	272	317
Total current assets	1,181	658	627	672	717
Gross loans & accr. interest	53,285	54,786	61,237	69,370	78,458
Provisions	1,228	1,485	1,676	1,823	1,916
Net loans	46,748	47,911	53,536	60,723	68,823
Fixed assets	147	165	141	132	125
Right of use - net	20	13	12	12	11
Other assets	422	476	480	544	617
Total assets	48,518	49,223	54,797	62,083	70,293
Short term borrow ing	5,372	9,403	9,403	10,343	11,377
Due to related parties	0	0	0	0	0
Current LT portion	5,628	5,814	5,977	5,302	5,315
Other current liabilities	958	3,561	3,661	3,761	3,861
Long term borrow ing	25,742	18,879	23,392	29,404	35,418
Total borrowings	31,114	28,281	32,795	39,747	46,796
Other L-T liabilities	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	10,819	11,567	12,369	13,278	14,326
Total Liab. & Equity	48,518	49,223	54,797	62,083	70,293

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

Attractive valuation, in
our view

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	13.1	15.2	12.9	11.4	9.9
Normalized PE - at target price (x)	16.0	18.6	15.8	14.0	12.1
PE (x)	13.1	15.2	12.9	11.4	9.9
PE - at target price (x)	16.0	18.6	15.8	14.0	12.1
P/PPP (x)	9.1	9.5	8.6	7.7	6.8
P/PPP - at target price (x)	11.2	11.6	10.5	9.4	8.4
P/BV (x)	2.4	2.2	2.1	2.0	1.8
P/BV - at target price (x)	2.9	2.7	2.6	2.4	2.2
Dividend yield (%)	3.7	3.7	4.6	5.3	6.1
Normalized EPS	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
EPS	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
DPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
PPP/Share	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
BV/share	1.9	2.0	2.2	2.3	2.5
P/BV to ROE	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

FINANCIAL RATIOS

Rising interest rates
factored in

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(3.0)	2.6	9.3	9.5	11.4
Non-interest income (Non-II)	6.8	6.6	21.5	14.7	14.5
Operating expenses	(5.7)	8.7	18.0	10.0	10.0
Pre-provisioning profit (PPP)	0.2	2.5	11.0	11.0	12.7
Net profit	(5.3)	(8.1)	17.4	13.3	15.2
Normalized profit growth	(5.3)	(8.1)	17.4	13.3	15.2
EPS	(6.8)	(13.9)	17.4	13.3	15.2
Normalized EPS	(6.8)	(13.9)	17.4	13.3	15.2
Dividend payout ratio	51.8	56.3	60.0	60.0	60.0
Loan - gross	(8.1)	2.8	11.8	13.3	13.1
Loan - net	(6.0)	2.5	11.7	13.4	13.3
Borrowings	(13.1)	(7.2)	13.7	16.2	15.7
NPLs	(26.6)	24.2	(14.1)	13.3	13.1
Total assets	(4.6)	1.5	11.3	13.3	13.2
Total equity	41.0	6.9	6.9	7.4	7.9
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.9	5.2	5.3	5.2	5.1
Net interest spread	4.4	4.6	4.5	4.4	4.3
Loan yield	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
Borrowing cost	2.6	2.4	2.5	2.7	2.7
Yield on earnings assets	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0
Avg cost of fund	2.7	2.6	2.5	2.7	2.7
NII / operating income	76.7	76.0	74.0	73.1	72.5
Non-II / operating income	23.3	24.0	26.0	26.9	27.5
Normalized net margin	58.1	51.6	53.9	55.1	56.6
Cost-to-income	16.8	17.6	18.5	18.4	18.0
Credit cost - provision exp / loans	0.6	1.1	0.9	0.8	0.7
PPP / total assets	5.4	5.6	5.8	5.8	5.7
PPP / total equity	28.8	24.4	25.3	26.2	27.5
Avg assets/avg equity (leverage)	5.4	4.4	4.3	4.6	4.8
ROA	3.7	3.5	3.9	3.9	4.0
ROE	20.1	15.3	16.8	17.7	19.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Gross Loan / Borrow ings	411.1	478.6	534.9	560.0	584.5
Net Loan / Borrow ings	360.7	418.5	467.7	490.2	512.8
Net Loan / Assets	96.4	97.3	97.7	97.8	97.9
Net Loan / Equity	432.1	414.2	432.8	457.3	480.4
S-T / L-T Borrow ings	41.4	82.1	82.1	83.5	84.8
Borrow ings / Liabilities	34.4	30.4	27.0	25.4	24.0
Interest-bearing Debt / Equity	339.0	294.4	313.0	338.7	363.2
Liabilities / Equity	348.5	325.6	343.0	367.6	390.7
Equity to Gross Loan	20.3	21.1	20.2	19.1	18.3
NPLs	1,500.4	1,863.4	1,601.2	1,813.8	2,051.4
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.1	3.8	2.9	2.9	2.9
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	81.9	79.7	104.7	100.5	93.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Low gearing

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 81 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2208A, 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, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, 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 ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมการร่วมกันได้แก่นางอัครวิณี ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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	Thematic Research, กระดาษ จักร เรืองสินภิญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน สรชดา สรทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
พลังงาน , ปิโตรเคมี ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ Tel: 662-779-9110 yupapan.pol@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพยมณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th	
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวลลี้ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@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	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 sunset.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@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