

Fundamental Story

Finance Sector – Overweight

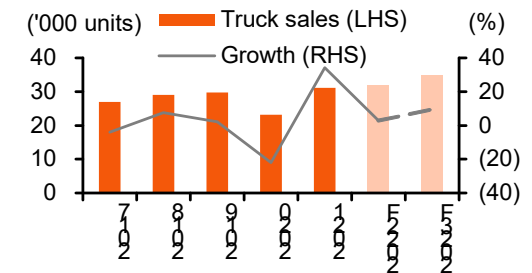
Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ความต้องการรถบรรทุกแข็งแกร่ง แต่การแข่งขันเพิ่มขึ้น

- Hino และ Isuzu คาดว่ายอดขายรถบรรทุกเติบโต 9-10% ในปี 2023
 - ASK และ THANI ตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อใหม่ที่ 15% และ 20%
 - ด้วยฐานที่สูง ASK จึงมีความท้าทายที่สูง
 - แนะนำ “ซื้อ” หุ้นทั้งสอง แต่ชอบ THANI มากกว่า ASK
- เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ ASK และ Opportunity day ของ THANI เมื่อวานนี้ ทั้งสองเป็นผู้ให้สินเชื่อรถบรรทุกและเช่าซื้อซูปเปอร์คาร์รายใหญ่ ทั้งสองยืนยันว่าความต้องการรถบรรทุกแข็งแกร่งจากแรงหนุนจากการกลับมาเปิดประเทศ การส่งออกผลไม้ที่เพิ่มขึ้น การขนส่ง และการค้าชายแดน
 - ด้วยได้แรงหนุนจากภาคการเกษตร การบริโภค การขนส่ง และการค้าชายแดน ยอดขายรถบรรทุกคาดว่าจะสิ้นสุดที่ 3.1-3.2 หมื่นคัน (1.57 หมื่นคันใน 1H22) Hino และ Isuzu คาดยอดขายรถบรรทุกอยู่ที่ 3.5 หมื่นคัน คิดเป็นการเติบโตที่ 9-10% ในปี 2023
 - ไตรมาส 3 เป็นฤดูฝน แต่ THANI มั่นใจว่าจะบรรลุเป้าหมายการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่ 28 พันลบ. (จาก 26 พันลบ.) หลังจากทำได้ 14.4 พันลบ. ใน 1H22 ในขณะที่ ASK ยังคงเป้าอัตราการเติบโตของสินเชื่อใหม่ที่ 20% หรือคาดว่าจะมีการเบิกถอนใหม่จำนวน 37 พันลบ. ในปี 2022
 - สำหรับปี 2023 ASK น่าจะยังคงต้องการเพิ่มสินเชื่อใหม่ 20% เพื่อให้บรรลุเป้า บริษัทฯ คาดว่าจะเสนอราคาแข่งขันได้สำหรับสินเชื่อรถบรรทุก และพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่ให้ผลตอบแทนสูงอย่างมีนัยสำคัญ เช่น สินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก และเช่าซื้อรถยนต์ใช้แล้ว
 - THANI คาดว่าจะมีการเบิกเงินกู้ใหม่ที่แข็งแกร่งมากที่ 2.7-2.8 พันลบ. ใน 4Q22 และคาดว่าจะต่อเนื่องไปในปี 2023 ดังนั้นจึงคาดว่าสินเชื่อใหม่จะเติบโต 15% ในปีหน้า นอกเหนือจากการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุก THANI คาดว่าสินเชื่อ floor plan และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุกจะเติบโตแข็งแกร่ง สินเชื่อเหล่านี้เป็นผลิตภัณฑ์ของ THANI ที่เปิดตัวตั้งแต่ 1Q22 และ 3Q22 ตามลำดับ
 - Yield ของ THANI ลดลง เนื่องจากมุ่งเน้นไปที่กลุ่มรถบรรทุกและลูกค้าองค์กรขนาดใหญ่เพื่อรักษาคุณภาพสินทรัพย์ให้แข็งแกร่ง ในขณะที่ ASK น่าจะสามารถแข่งขันได้มากขึ้น และคาดว่าจะชดเชยสินเชื่อรถบรรทุกที่ให้ yield ต่ำด้วยการมีสัดส่วนสินเชื่อจำนำทะเบียนและสินเชื่อ SME ที่ให้ yield สูงเพิ่มขึ้น
 - แม้จะมีการปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือ (credit rating) จาก BBB+ เป็น A แต่ ASK คาดว่าต้นทุนทางการเงินจะสูงขึ้น บริษัทฯ จะออกหุ้นกู้เพิ่มเติมตั้งแต่ 4Q22 จากหนี้สินรวม 54 พันลบ. ใน 2Q22, ราว 7 พันลบ. ต้นทุนเฉลี่ยที่ 3.1% และ 10 พันลบ. ต้นทุนเฉลี่ยที่ 3% น่าจะถึงกำหนดชำระใน 2H22 และปี 2023 ตามลำดับ

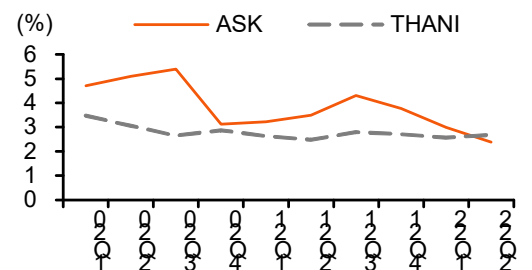
News update

Ex 1: Truck Sales



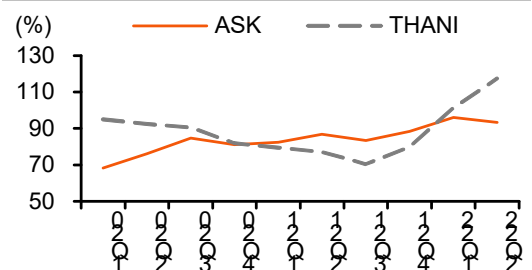
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: NPL Comparison



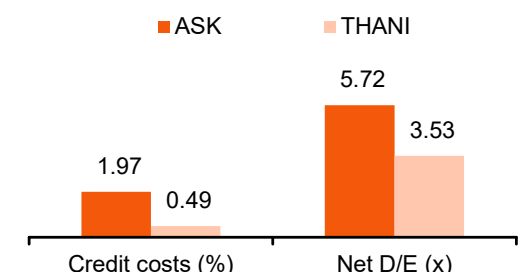
Source: Company data

Ex 3: LLR Comparison



Source: Company data

Ex 4: Credit Costs And Gearing



Source: Company data

Fundamental Story

- ขณะที่ THANI มีต้นทุนทางการเงินลดลง q-q ใน 2Q22 และดูเหมือนว่าจะขยายระยะหนี้เพื่อเพิ่มหนี้สินระยะยาวจาก 57% เป็น 70% ใน 3Q22 เป็น 80% ภายในสิ้นปี 2022
- สำหรับคุณภาพสินทรัพย์ THANI ทำได้ดีขึ้น เนื่องจากให้สินเชื่อจำกัดในช่วงวิกฤตโควิด และนโยบายการเก็บหนี้เชิงรุก THANI คาดว่าอัตราส่วน NPL จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ และคาดว่าจะมีโอกาที่จะ write back ตั้งสำรองไปอีก
- เนื่องจาก 10% ของการให้สินเชื่อรถบรรทุกประสบปัญหาในการส่งต่อราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ASK น่าจะยังคงต้องทำแผนปรับโครงสร้างหนี้สำหรับลูกค้ากลุ่มนี้ เนื่องจาก NPLs ยังคงเพิ่มขึ้น บริษัทฯ จึงน่าจะ write off NPL ต่อเนื่อง และเพิ่มตั้งสำรองใน 3Q22
- เนื่องจากฐานที่สูง และการแข่งขันที่รุนแรงจนถึงยุคก่อนโควิด เราเห็นความท้าทายของ ASK ในการบรรลุเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อใหม่ที่ 20% ในปีหน้า เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเรา แต่ยังคงคาดว่ากำไรจะเติบโตในระดับเลขสองหลัก
- เป้าหมายทางการเงินของ THANI ดูเหมือนจะเป็นบวกมากกว่าที่เราคาดไว้ในตอนนี้ เราเห็น upside จากประมาณการกำไรของเราสำหรับ THANI เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" หุ้นทั้งสอง แต่เราชอบ THANI มากกว่า ASK เนื่องจากคุณภาพของงบดุลที่แข็งแกร่งกว่า

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BH16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BH, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ 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)

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

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

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

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

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