

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 5.30

Upside : 26.2%

(From: Bt 5.60)

5 AUGUST 2022

Small Cap Research

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB)

ฟันตัวแข็งแกร่ง

เนื่องจากการให้สินเชื่อที่ระมัดระวังในช่วงโควิด และกิจกรรมการยึดคืนในเชิงรุก THANI จึงสวนทางทางแนวโน้มของกลุ่มธุรกิจที่มี NPL เพิ่มขึ้น ตั้งสำรองที่ลดลงช่วยชดเชยต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น และเราปรับลดกำไรของเรลงเพียง 2% ในช่วงห้าปี เรามองว่า THANI ไม่แพงที่ 11 เท่า PE เทียบกับ EPS ที่เติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 13% ยังคงแนะนำ "ซื้อ"



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

NPL อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี

เนื่องจากการให้สินเชื่อที่ระมัดระวังและเข้มงวดมากขึ้นในช่วงเกิดโควิดในปี 2020-21 และกิจกรรมการยึดคืนในเชิงรุก THANI จึงสามารถลดความเสี่ยงด้าน NPL ท่ามกลางแรงกดดันจากน้ำมันดีเซลและเงินฟ้อที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่า NPLs ของบริษัท จะยังคงลดลงต่อเนื่อง โดยอัตราส่วน NPL ลดลงเหลือต่ำกว่า 3% ใน 2Q22 กิจกรรมการยึดคืนได้ทำให้ค่าใช้จ่ายด้านกฎหมายและขาดทุนจากการด้อยค่าสูงขึ้น ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้น แต่ถูกชดเชยด้วยตั้งสำรองที่ลดลง จาก 1.1% ในปีที่แล้ว เรามองว่า credit cost จะอยู่ที่ 0.74% ในปีนี้ และ 0.7% ในปี 2023-24 ส่วนอัตราส่วน Loan loss coverage, THANI พอใจกับระดับมากกว่า 90% และเราคาดว่าจะอยู่ที่ 101% ในปีนี้ 98% ในปี 2023F และ 95% ในปี 2024F

เราเริ่มต้นทุนที่เพิ่มขึ้นแล้วในประมาณการ

เพื่อสะท้อนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่เร็วขึ้น THANI ได้ขยาย liability duration ให้ยาวขึ้น บริษัท ได้ออกหุ้นกู้อายุ 3.5 ปี มูลค่า 2 พันลบ. อัตราดอกเบี้ยหน้าตัว 3.26% ในเดือนมี.ย. และกำลังจะออกหุ้นกู้อายุ 4 ปี มูลค่า 3 พันลบ. ในเดือนส.ค.2022 อัตราดอกเบี้ยหน้าตัวสูงกว่าการออกหุ้นกู้ครั้งก่อน และเราปรับต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยขึ้น 5-10bps ในช่วงปี 2022-24F THANI จะทยอยส่งต่อต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นให้แก่ผู้ถูกรับรทุก แต่จะเป็นไปตามแนวโน้มตลาดสำหรับกลุ่มรถยนต์หรูที่มีการแข่งขันสูง ซึ่งคิดเป็น 25% ของสินเชื่อทั้งหมด THANI คาดว่าอัตราดอกเบี้ยของรถยนต์หรูจะเพิ่มขึ้นหลังจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งคาดว่าจะมีขึ้นประมาณเดือนส.ค.ปีนี้

ปรับลดกำไร แต่การฟันตัวเป็นไปตามคาด

เนื่องจากเราปรับลดตั้งสำรอง แต่ปรับเพิ่มต้นทุนทางการเงิน เราจึงปรับลดประมาณการกำไรของเราโดยเฉลี่ย 2.4% ในปี 2022-26F แม้จะปรับลดกำไรลง แต่เราไม่เห็นการหยุดชะงักของการเติบโตของกำไรของ THANI กำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 3Q21 และเราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งใน 2Q22F โดยได้แรงหนุนจากสินเชื่อที่ขยายตัว และตั้งสำรองที่ลดลง เราคาดว่ากำไร 2Q22F อยู่ที่ 487 ลบ. เพิ่มขึ้น 14% y-y และ q-q ด้วยการเบิกเงินกู้ที่สูงขึ้นใน 2H จากผลกระทบตามฤดูกาล เราคาดว่า EPS จะเติบโต 16% ในปีนี้, 13% ในปี 2023F และ 12% ในปี 2024F

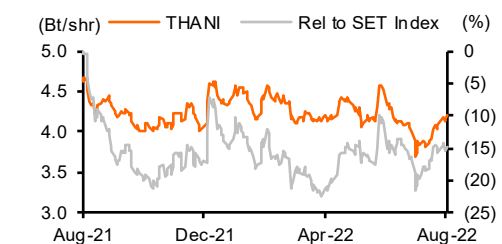
คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 5.3 บาท

จากการปรับลดกำไรลง เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายปี 2023F ลงเป็น 5.3 บาท (จากเดิม 5.6 บาท) ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น 13 เท่า 2023F PE ซึ่งเราเชื่อว่าเหมาะสม ด้วยคาดว่า EPS ของ THANI จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 13% ราคาหุ้นปัจจุบันให้ upside มากถึง 26% จากราคาเป้าหมายของเรา และเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" THANI ด้วย 1) ท่ามกลางความกังวลเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ที่แย่งจากราคาน้ำมันดีเซลที่พุ่งสูงขึ้น THANI สามารถควบคุม NPLs และมีอัตราส่วน NPL ที่ต่ำลง ที่ระดับต่ำกว่า 3% 2) เกณฑ์การให้สินเชื่อที่รอบคอบไม่กระทบต่อการเติบโตของสินเชื่อและการฟันตัวของกำไร 3) อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเป็นผลลบต่อ THANI แต่เราได้เพิ่มต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น พร้อมแผนของบริษัท ที่จะเพิ่มสัดส่วนเงินทุนระยะยาวแล้ว

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	2,729	2,900	3,252	3,633
Net profit	1,709	1,980	2,246	2,506
Consensus NP	—	1,921	2,103	2,310
Diff frm cons (%)	—	3.1	6.8	8.5
Norm profit	1,709	1,980	2,246	2,506
Prev. Norm profit	—	2,006	2,273	2,619
Chg frm prev (%)	—	(1.3)	(1.2)	(4.3)
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.4	0.4
Norm EPS grw (%)	(13.9)	15.8	13.4	11.6
Norm PE (x)	13.9	12.0	10.6	9.5
P/BV (x)	2.1	1.9	1.8	1.7
Div yield (%)	4.0	5.0	5.7	6.3
ROE (%)	15.3	16.6	17.5	18.2
ROA (%)	3.5	3.8	3.9	3.9

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 5-Aug-22 (Bt)	4.20
Market Cap (US\$ m)	668.7
Listed Shares (m shares)	5,663.0
Free Float (%)	29.9
Avg Daily Turnover (US\$ m)	2.3
12M Price H/L (Bt)	4.68/3.70
Sector	Finance
Major Shareholder	Thanachart SPV1 56.39%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

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 สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไม่ทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Revisions

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net profits (Bt bn)					
- New	1.86	1.71	1.98	2.25	2.51
- Old			2.01	2.27	2.62
- Change (%)			(1.30)	(1.21)	(4.32)
Net loans (Bt bn)					
- New	46.75	47.91	52.60	58.77	66.37
- Old			53.54	60.72	68.82
- Change (%)			(1.74)	(3.22)	(3.56)
Non-interest income (Bt m)					
- New	746.98	796.24	961.65	1,086.94	1,241.63
- Old			967.55	1,109.93	1,271.01
- Change (%)			(0.61)	(2.07)	(2.31)
Cost of funds (%)					
- New	2.70	2.58	2.60	2.70	2.80
- Old			2.50	2.65	2.70
- Change (%)			0.10	0.05	0.10
Credit costs (%)					
- New	0.61	1.08	0.74	0.70	0.70
- Old			0.90	0.80	0.70
- Change (%)			(0.16)	(0.10)	—

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2023F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	Terminal value
Dividend of common shares	1,347	1,504	1,709	1,944	2,167	2,415	2,700	2,997	3,327	3,692	4,098	4,098
Dividend payment	1,347	1,504	1,709	1,944	2,167	2,415	2,700	2,997	3,327	3,692	4,098	47,607
PV of Dividend	1,347	1,247	1,274	1,314	1,328	1,342	1,361	1,369	1,323	1,325	1,328	15,425
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	29,984											
No. of shares (m)	5,663											
Equity value / share (Bt)	5.30											

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 3: 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	346.3	11.5	0.6	0.5	0.1	0.1	19.9	18.1	16.6	31.8
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	(28.5)	280.5	29.6	7.8	1.5	1.3	5.7	10.1	0.7	1.9
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	(0.5)	53.7	62.9	40.9	10.2	8.3	17.4	22.2	0.2	0.3
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	1.2	7.2	6.8	6.3	1.1	1.0	17.2	16.7	2.7	2.8
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	136.3	(37.0)	41.7	66.2	12.4	11.4	25.7	17.7	0.6	0.7
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(47.5)	159.9	405.6	156.1	10.2	9.5	2.6	7.6	0.1	0.3
Ally Financial Inc	ALLY US	US	(13.9)	(4.6)	4.5	4.7	0.8	0.7	16.6	15.8	3.7	3.9
World Acceptance Corp	WRLD US	US	30.8	na	10.5	36.8	1.8	1.9	17.3	3.5	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	(19.2)	(12.1)	4.7	5.4	0.7	0.6	17.6	12.8	4.0	4.0
SLM Corp	SLM US	US	(27.1)	6.2	5.7	5.4	2.2	2.1	40.6	39.1	2.9	3.1
Amanah Leasing	AMANAH TB	Thailand	7.7	20.7	13.6	11.2	2.4	2.1	18.4	19.9	3.6	4.4
Asia Sermkij Leasing *	ASK TB	Thailand	18.3	36.7	12.7	9.3	2.0	1.8	16.3	20.3	3.9	5.4
Bangkok Commercial Asset Mgt. *	BAM TB	Thailand	25.3	17.6	17.0	14.4	1.3	1.2	7.5	8.6	4.1	4.9
Chayo Group	CHAYO TB	Thailand	108.8	(13.6)	23.4	27.1	3.0	2.4	15.1	10.8	0.8	0.8
JMT Network Services *	JMT TB	Thailand	24.6	49.6	55.9	37.4	4.8	4.6	9.6	12.6	1.4	2.1
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	7.2	16.0	23.9	20.6	4.9	4.3	22.0	22.3	1.9	2.2
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	16.5	26.3	18.6	14.7	3.6	3.0	21.1	22.2	0.9	1.1
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	36.1	35.5	19.0	14.0	2.9	2.6	16.1	19.5	2.1	2.8
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	16.1	28.0	13.4	10.5	2.6	2.3	20.3	23.1	3.7	4.8
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	15.8	13.4	12.0	10.6	1.9	1.8	16.6	17.5	5.0	5.7
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	15.9	27.4	19.7	15.5	2.9	2.5	15.8	17.6	1.0	1.3
Average			31.9	36.1	38.2	24.5	3.5	3.1	16.3	16.6	3.0	4.2

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 5 Aug 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 และเริ่มทำการรุกขยายไปยังตลาดเช่าซื้อจักรยานยนต์และรถยนต์ราคาสูง

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

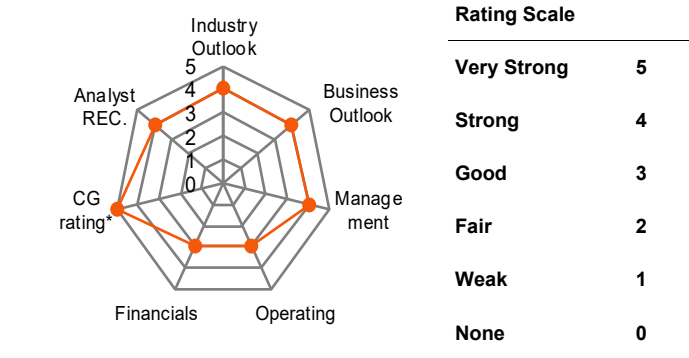
S — Strength

- ผู้นำในธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุก
- มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจสูง

O — Opportunity

- เพิ่มผลิตภัณฑ์เช่าซื้ออื่นๆเพื่อสร้างการเติบโต
- ขยายการเติบโตไปยังตลาดเพื่อนบ้าน

COMPANY RATING



Source: Thanachart; * CG Awards

W — Weakness

- พึ่งพาเงินทุนจากภายนอก

T — Threat

- เศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- การแข่งขันที่มากขึ้นจากธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	5.01	5.30	6%
Net profit 22F (Bt m)	1,921	1,980	3%
Net profit 23F (Bt m)	2,103	2,246	7%
Consensus REC	BUY: 5	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราคาดว่าเรารวม credit cost ที่ลดลงก่อนตลาด เนื่องจากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง
- ด้วยเหตุนี้ ประเมินการกำไร และราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- การที่ THANI ไม่สามารถทำให้พอร์ตสินเชื่อบรรทุกเติบโตตามคาด และไม่สามารถทำให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นจะทำให้เกิดความเสี่ยง downside ต่อประมาณการเรา
- การเพิ่มขึ้นของต้นทุนในการกู้ยืมและอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะทำให้เกิดความเสี่ยง downside ต่อประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเรา

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Higher loan volume

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest Income	3,516	3,430	3,574	4,014	4,506
Interest Expenses	1,063	913	934	1,091	1,297
Net Interest Income	2,452	2,517	2,640	2,923	3,209
% of total income	76.7%	76.0%	73.3%	72.9%	72.1%
Fee income	316	380	481	550	636
% of total income	10%	11%	13%	14%	14%
Other income	431	417	481	537	606
% of total income	13%	13%	13%	13%	14%
Non-interest Income	747	796	962	1,087	1,242
% of total income	23.3%	24.0%	26.7%	27.1%	27.9%
Total Income	3,199	3,313	3,601	4,010	4,451
Operating Expenses	538	585	702	758	818
Pre-provisioning Profit	2,662	2,729	2,900	3,252	3,633
Bad debt expenses	338	586	425	445	500
Pre-tax Profit	2,324	2,143	2,475	2,807	3,133
Income Tax	464	434	495	561	627
After Tax Profit	1,860	1,709	1,980	2,246	2,506
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	1,980	2,246	2,506
Normalized Profit	1,860	1,709	1,980	2,246	2,506
EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
Normalized EPS (Bt)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4

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	60,103	67,095	75,709
Provisions	1,228	1,485	1,585	1,728	1,886
Net loans	46,748	47,911	52,605	58,766	66,374
Fixed assets	147	165	138	127	119
Right of use - net	20	13	12	12	11
Other assets	422	476	480	536	606
Total assets	48,518	49,223	53,862	60,113	67,828
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	5,054	3,354	2,917
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	12,358	13,257	14,259
Total Liab. & Equity	48,518	49,223	53,862	60,113	67,828

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

Attractive valuation, in
our view

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	12.0	13.9	12.0	10.6	9.5
Normalized PE - at target price (x)	15.1	17.6	15.2	13.4	12.0
PE (x)	12.0	13.9	12.0	10.6	9.5
PE - at target price (x)	15.1	17.6	15.2	13.4	12.0
P/PPP (x)	8.4	8.7	8.2	7.3	6.5
P/PPP - at target price (x)	10.6	11.0	10.4	9.2	8.3
P/BV (x)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
P/BV - at target price (x)	2.8	2.6	2.4	2.3	2.1
Dividend yield (%)	4.0	4.0	5.0	5.7	6.3
Normalized EPS	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
EPS	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
DPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
PPP/Share	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
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

Faster pace of rate hikes
factored in

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	(3.0)	2.6	4.9	10.7	9.8
Non-interest income (Non-II)	6.8	6.6	20.8	13.0	14.2
Operating expenses	(5.7)	8.7	20.0	8.0	8.0
Pre-provisioning profit (PPP)	0.2	2.5	6.3	12.1	11.7
Net profit	(5.3)	(8.1)	15.8	13.4	11.6
Normalized profit growth	(5.3)	(8.1)	15.8	13.4	11.6
EPS	(6.8)	(13.9)	15.8	13.4	11.6
Normalized EPS	(6.8)	(13.9)	15.8	13.4	11.6
Dividend payout ratio	51.8	56.3	60.0	60.0	60.0
Loan - gross	(8.1)	2.8	9.7	11.6	12.8
Loan - net	(6.0)	2.5	9.8	11.7	12.9
Borrowings	(13.1)	(7.2)	11.0	13.9	15.3
NPLs	(26.6)	24.2	(15.7)	11.6	12.8
Total assets	(4.6)	1.5	9.4	11.6	12.8
Total equity	41.0	6.9	6.8	7.3	7.6
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	4.9	5.2	5.1	5.1	5.0
Net interest spread	4.4	4.6	4.3	4.3	4.2
Loan yield	7.0	7.0	6.9	7.0	7.0
Borrowing cost	2.6	2.4	2.6	2.7	2.8
Yield on earnings assets	7.0	7.0	6.9	7.0	7.0
Avg cost of fund	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8
NII / operating income	76.7	76.0	73.3	72.9	72.1
Non-II / operating income	23.3	24.0	26.7	27.1	27.9
Normalized net margin	58.1	51.6	55.0	56.0	56.3
Cost-to-income	16.8	17.6	19.5	18.9	18.4
Credit cost - provision exp / loans	0.6	1.1	0.7	0.7	0.7
PPP / total assets	5.4	5.6	5.6	5.7	5.7
PPP / total equity	28.8	24.4	24.2	25.4	26.4
Avg assets/avg equity (leverage)	5.4	4.4	4.3	4.4	4.6
ROA	3.7	3.5	3.8	3.9	3.9
ROE	20.1	15.3	16.6	17.5	18.2

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	525.0	541.6	564.1
Net Loan / Borrow ings	360.7	418.5	459.5	474.4	494.5
Net Loan / Assets	96.4	97.3	97.7	97.8	97.9
Net Loan / Equity	432.1	414.2	425.7	443.3	465.5
S-T / L-T Borrow ings	41.4	82.1	82.1	83.5	84.8
Borrow ings / Liabilities	34.4	30.4	27.6	26.4	25.1
Interest-bearing Debt / Equity	339.0	294.4	305.8	324.6	348.0
Liabilities / Equity	348.5	325.6	335.8	353.5	375.7
Equity to Gross Loan	20.3	21.1	20.6	19.8	18.8
NPLs	1,500.4	1,863.4	1,571.5	1,754.3	1,979.6
NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	3.1	3.8	2.9	2.9	2.9
Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	81.9	79.7	100.9	98.5	95.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Low gearing

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, 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, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, 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, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). 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 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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 นิการกุล, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	Strategy, ประกัน, กระดาษ จักร เรืองสินัญญา 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 ผู้พัฒนทรัพย์กุล, 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 ลิมาวงษ์ปรางค์ 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
18 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th