

# Fundamental Story

## Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB) - BUY, Price Bt4.28, TP Bt5.30

### Results Comment

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

#### ผลการดำเนินงานแข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- กำไร 2Q22 ของ THANI เป็นไปตามคาด แต่ดีกว่าที่ตลาดคาด 7% นอกจากนี้ อัตราส่วน NPL ของ THANI ยังสวนทางแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นของภาคธุรกิจ เนื่องจากการพิจารณาสินเชื่อที่รอบคอบในช่วงโควิด และกิจกรรมการยึดทรัพย์สินในเชิงรุก
- กำไร 1H22 คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคงประมาณการ และคงคำแนะนำ “ซื้อ”
- นำโดยกลุ่มรถบรรทุก สินเชื่อจึงเติบโตดีที่ 3% q-q และ 6% YTD Yield อยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่ต้นทุนทางการเงินอยู่ภายใต้การควบคุม NIM มีเสถียรภาพที่ 5%
- Opex เพิ่มขึ้น 41% y-y และ 15% q-q เนื่องจากการดำเนินการคดีและขาดทุนจากการด้อยค่าในกิจกรรมการยึดทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น
- NPL ลดลง 18% q-q เป็น 2.4% ของสินเชื่อทั้งหมด THANI ได้ปรับลดตั้งสำรองลง 49% y-y และ 43% q-q
- อัตราส่วน loan loss coverage เพิ่มขึ้นเป็น 117% จาก 101% ใน 1Q22

| Income Statement (consolidated) |            |            |            |            |            | Income Statement 6M as          |            |           |           |              |              |
|---------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------------------------|------------|-----------|-----------|--------------|--------------|
| Yr-end Dec (Bt m)               | 2Q21       | 3Q21       | 4Q21       | 1Q22       | 2Q22       | (Bt m)                          | q-q%       | y-y%      | % 2022F   | 2022F        | 2023F        |
| Interest income                 | 843        | 923        | 821        | 843        | 867        | Interest & dividend income      | 3          | 3         | 48        | 3,574        | 4,014        |
| Interest expense                | 228        | 231        | 225        | 220        | 224        | Interest expense                | 2          | (2)       | 47        | 934          | 1,091        |
| <b>Net interest income</b>      | <b>616</b> | <b>692</b> | <b>596</b> | <b>624</b> | <b>644</b> | <b>Net interest income</b>      | <b>3</b>   | <b>5</b>  | <b>48</b> | <b>2,640</b> | <b>2,923</b> |
| Non-interest income             | 190        | 177        | 240        | 239        | 232        | Non-interest income             | (3)        | 22        | 49        | 962          | 1,087        |
| Total income                    | 806        | 870        | 835        | 863        | 876        | Total income                    | 2          | 9         | 48        | 3,601        | 4,010        |
| Operating expense               | 137        | 151        | 156        | 169        | 194        | Operating expense               | 15         | 41        | 52        | 702          | 758          |
| <b>Pre-provisioning profit</b>  | <b>669</b> | <b>719</b> | <b>680</b> | <b>694</b> | <b>682</b> | <b>Pre-provisioning profit</b>  | <b>(2)</b> | <b>2</b>  | <b>47</b> | <b>2,900</b> | <b>3,252</b> |
| Provision for bad&doubtful debt | 140        | 231        | 109        | 126        | 71         | Provision for bad&doubtful debt | (43)       | (49)      | 46        | 425          | 445          |
| Profit before tax               | 529        | 488        | 571        | 568        | 611        | Profit before tax               | 7          | 16        | 48        | 2,475        | 2,807        |
| Tax                             | 101        | 87         | 117        | 113        | 119        | Tax                             | 5          | 17        | 47        | 495          | 561          |
| Profit after tax                | 428        | 401        | 454        | 455        | 492        | Profit after tax                | 8          | 15        | 48        | 1,980        | 2,246        |
| Equity income                   | -          | -          | -          | -          | -          | Equity income                   | neg        | neg       | -         | -            | -            |
| Minority interests              | (0)        | (0)        | 0          | (0)        | (0)        | Minority interests              | neg        | neg       | -         | -            | -            |
| Extra items                     | -          | -          | -          | -          | -          | Extra items                     | neg        | neg       | -         | -            | -            |
| <b>Net profit</b>               | <b>428</b> | <b>401</b> | <b>454</b> | <b>455</b> | <b>492</b> | <b>Net profit</b>               | <b>8</b>   | <b>15</b> | <b>48</b> | <b>1,980</b> | <b>2,246</b> |
| <b>Normalized profit</b>        | <b>428</b> | <b>401</b> | <b>454</b> | <b>455</b> | <b>492</b> | <b>Normalized profit</b>        | <b>8</b>   | <b>15</b> | <b>48</b> | <b>1,980</b> | <b>2,246</b> |
| PPP/share (Bt)                  | 0.1        | 0.1        | 0.1        | 0.1        | 0.1        | PPP/share (Bt)                  | (2)        | 2         | 47        | 0.5          | 0.6          |
| EPS (Bt)                        | 0.1        | 0.1        | 0.1        | 0.1        | 0.1        | EPS (Bt)                        | 8          | 15        | 48        | 0.3          | 0.4          |
| Norm EPS (Bt)                   | 0.1        | 0.1        | 0.1        | 0.1        | 0.1        | Norm EPS (Bt)                   | 8          | 15        | 48        | 0.3          | 0.4          |
| BV/share (Bt)                   | 1.9        | 2.0        | 2.0        | 2.1        | 2.0        | BV/share (Bt)                   | (4)        | 8         | 2         | 2.2          | 2.3          |

| Balance Sheet (consolidated)          |               |               |               |               |               | Financial Ratios          |       |       |       |       |       |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Yr-end Dec (Bt m)                     | 2Q21          | 3Q21          | 4Q21          | 1Q22          | 2Q22          | (%)                       | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22  |
| Cash and cash equivalent              | 1,144         | 829           | 476           | 631           | 558           | Gross loan growth (YTD)   | 2.2   | 2.0   | 2.8   | 2.7   | 6.1   |
| Other current assets                  | 202           | 192           | 182           | 220           | 265           | Gross loan growth (q-q)   | 1.2   | (0.2) | 0.8   | 2.7   | 3.4   |
| Total current assets                  | 1,346         | 1,021         | 658           | 851           | 823           | Borrowing growth (YTD)    | 3.1   | (6.3) | (7.2) | 1.7   | 14.3  |
| Gross loans and accrued interest      | 49,098        | 49,099        | 49,396        | 50,635        | 52,250        | Borrowing growth (q-q)    | 3.9   | (0.1) | (0.0) | 1.7   | 12.4  |
| Provisions                            | 1,321         | 1,482         | 1,485         | 1,533         | 1,459         | Non-interest income (y-y) | (2.2) | (0.5) | 28.7  | 26.5  | 22.1  |
| Net loans                             | 47,777        | 47,617        | 47,911        | 49,102        | 50,791        | Non-interest income (q-q) | 0.5   | (6.9) | 35.3  | (0.1) | (2.9) |
| Fixed assets                          | 156           | 165           | 165           | 163           | 163           | Cost-to-income            | 17.0  | 17.3  | 18.6  | 19.6  | 22.1  |
| Other assets                          | 439           | 482           | 489           | 501           | 540           | Net interest margin       | 4.99  | 5.60  | 4.84  | 5.00  | 5.00  |
| <b>Total assets</b>                   | <b>49,717</b> | <b>49,285</b> | <b>49,223</b> | <b>50,617</b> | <b>52,317</b> | Credit cost               | 1.03  | 1.70  | 0.79  | 0.89  | 0.49  |
| Short term borrowing                  | 8,589         | 9,720         | 9,403         | 8,211         | 10,712        | ROE                       | 15.6  | 14.7  | 16.0  | 15.4  | 16.7  |
| Current portion of LT loans           | 7,911         | 4,624         | 5,809         | 5,784         | 5,584         | ROA                       | 3.5   | 3.2   | 3.7   | 3.6   | 3.8   |
| Other current liabilities             | 1,135         | 3,741         | 3,567         | 3,923         | 1,792         | Loan-to-borrowing         | 144   | 158   | 161   | 162   | 149   |
| Total current liabilities             | 17,634        | 18,085        | 18,778        | 17,918        | 18,089        | Loan-to-total equity      | 508   | 489   | 474   | 468   | 503   |
| Borrowings                            | 2,645         | 2,044         | 2,045         | 2,045         | 2,046         | NPLs (Bt m)               | 1,714 | 2,109 | 1,863 | 1,514 | 1,244 |
| Other liabilities                     | 18,728        | 18,045        | 16,834        | 18,632        | 20,631        | NPL increase              | 151   | 395   | (246) | (349) | (270) |
| Minority interest                     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | NPL ratio                 | 3.5   | 4.3   | 3.8   | 3.0   | 2.4   |
| <b>Shareholders' equity</b>           | <b>10,710</b> | <b>11,111</b> | <b>11,567</b> | <b>12,022</b> | <b>11,551</b> | Loan-loss-coverage ratio  | 77    | 70    | 80    | 101   | 117   |
| <b>Total Liabilities &amp; Equity</b> | <b>49,717</b> | <b>49,285</b> | <b>49,223</b> | <b>50,617</b> | <b>52,317</b> |                           |       |       |       |       |       |

Sources: Company data, Thanachart estimates

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

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, 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). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ 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 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: \*\* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ 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)