

# Fundamental Story

## Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB) - BUY, Price Bt4.28, TP Bt5.50

### Results Comment

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

#### ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- กำไร 3Q22 ของ THANI อยู่ที่ 453 ลบ. เพิ่มขึ้น 13% y-y แต่ลดลง 8% q-q ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย เนื่องจากตั้งสำรองที่สูงขึ้น
- NPLs อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี โดยลดลงเล็กน้อย q-q เป็น 2.3% ของสินเชื่อรวมจาก 2.4% ใน 2Q22 ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรที่เพิ่มขึ้น 71% q-q ทำให้อัตราส่วน loan loss coverage ratio ยังคงอยู่ในระดับสูงเท่ากับใน 2Q22 ขณะที่ credit cost ต้นทุนสินเชื่อ 0.5% ในไตรมาส 2/65 อาจต่ำอย่างผิดปกติในมุมมองของเรา
- กำไร 9M22 คิดเป็น 72% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา ด้วยคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งของ THANI และสินเชื่อที่กำลังเติบโต เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- สินเชื่อเติบโต 8% y-y และ 2% q-q การเติบโตที่ลดลง q-q เป็นเพราะปัจจัยตามฤดูกาล
- อัตราผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมปรับตัวดีขึ้น และต้นทุนทางการเงินที่อยู่ภายใต้การควบคุม NIM จึงขยายตัวเล็กน้อยมาอยู่ที่เหนือ 5% ในไตรมาสนี้
- Opex เพิ่มขึ้น 40% y-y และ 9% q-q จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับกระบวนการชำระบัญชีเพื่อเพิ่มคุณภาพสินทรัพย์

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest income	923	821	843	867	896	Interest & dividend income	3	(3)	74	3,507	4,023
Interest expense	231	225	220	224	230	Interest expense	3	(0)	75	901	1,077
<b>Net interest income</b>	<b>692</b>	<b>596</b>	<b>624</b>	<b>644</b>	<b>665</b>	<b>Net interest income</b>	<b>3</b>	<b>(4)</b>	<b>74</b>	<b>2,606</b>	<b>2,946</b>
Non-interest income	177	240	239	232	234	Non-interest income	1	32	75	945	1,092
Total income	870	835	863	876	900	Total income	3	3	74	3,551	4,039
Operating expense	151	156	169	194	211	Operating expense	9	40	75	762	838
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>719</b>	<b>680</b>	<b>694</b>	<b>682</b>	<b>689</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>1</b>	<b>(4)</b>	<b>74</b>	<b>2,789</b>	<b>3,201</b>
Provision for bad&doubtful debt	231	109	126	71	122	Provision for bad&doubtful debt	71	(47)	93	344	385
Profit before tax	488	571	568	611	567	Profit before tax	(7)	16	71	2,445	2,815
Tax	87	117	113	119	114	Tax	(4)	32	71	489	563
Profit after tax	401	454	455	492	453	Profit after tax	(8)	13	72	1,956	2,252
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>401</b>	<b>454</b>	<b>455</b>	<b>492</b>	<b>453</b>	<b>Net profit</b>	<b>(8)</b>	<b>13</b>	<b>72</b>	<b>1,956</b>	<b>2,252</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>401</b>	<b>454</b>	<b>455</b>	<b>492</b>	<b>453</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(8)</b>	<b>13</b>	<b>72</b>	<b>1,956</b>	<b>2,252</b>
PPP/share (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	PPP/share (Bt)	1	(4)	74	0.5	0.6
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	EPS (Bt)	(8)	13	72	0.3	0.4
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	Norm EPS (Bt)	(8)	13	72	0.3	0.4
BV/share (Bt)	2.0	2.0	2.1	2.0	2.1	BV/share (Bt)	4	8	2	2.2	2.3

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash and cash equivalent	829	476	631	558	1,122	Gross loan growth (YTD)	2.0	2.8	2.7	6.1	7.9
Other current assets	192	182	220	265	264	Gross loan growth (q-q)	(0.2)	0.8	2.7	3.4	1.7
Total current assets	1,021	658	851	823	1,386	Borrowing growth (YTD)	(6.3)	(7.2)	1.7	14.3	19.7
Gross loans and accrued interest	49,099	49,396	50,635	52,250	53,073	Borrowing growth (q-q)	(9.1)	(0.0)	0.0	12.4	4.7
Provisions	1,482	1,485	1,533	1,459	1,444	Non-interest income (y-y)	(0.5)	28.7	26.5	22.1	32.3
Net loans	47,617	47,911	49,102	50,791	51,629	Non-interest income (q-q)	(6.9)	35.3	(0.1)	(2.9)	0.8
Fixed assets	165	165	163	163	244	Cost-to-income	17.3	18.6	19.6	22.1	23.4
Other assets	482	489	501	540	563	Net interest margin	5.60	4.84	5.00	5.00	5.01
<b>Total assets</b>	<b>49,285</b>	<b>49,223</b>	<b>50,617</b>	<b>52,317</b>	<b>53,822</b>	Credit cost	1.70	0.79	0.89	0.49	0.83
Short term borrowing	9,720	9,403	8,211	10,712	11,324	ROE	14.7	16.0	15.4	16.7	15.4
Current portion of LT loans	4,624	5,809	5,784	5,584	3,886	ROA	3.2	3.7	3.6	3.8	3.4
Other current liabilities	3,741	3,567	3,923	1,792	1,011	Loan-to-borrowing	158	161	162	149	145
Total current liabilities	18,085	18,778	17,918	18,089	16,221	Loan-to-total equity	489	474	468	503	492
Borrowings	2,044	2,045	2,045	2,046	2,147	NPLs (Bt m)	2,109	1,863	1,514	1,244	1,238
Other liabilities	18,045	16,834	18,632	20,631	23,450	NPL increase	395	(246)	(349)	(270)	(6)
Minority interest	0	0	0	0	0	NPL ratio	4.3	3.8	3.0	2.4	2.3
<b>Shareholders' equity</b>	<b>11,111</b>	<b>11,567</b>	<b>12,022</b>	<b>11,551</b>	<b>12,004</b>	Loan-loss-coverage ratio	70	80	101	117	117
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>49,285</b>	<b>49,223</b>	<b>50,617</b>	<b>52,317</b>	<b>53,822</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 89.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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 ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)