

Fundamental Story

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB) - BUY, Price Bt1.56, TP Bt2.3

Results Comment

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q25 ดีกว่าคาด

- เรารู้สึกพอใจกับการทำกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งใน 3Q25 ที่ 301 ลบ. (+277% y-y, +8% q-q) ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ของเราและตลาด 10% และ 15% ตามลำดับ โดยได้แรงหนุนหลักจาก credit cost ที่ลดลง โดยกำไร 9M25 คิดเป็น 81% ของประมาณการทั้งปีของเรา ซึ่งทำให้มี upside ต่อประมาณการของเรา
 - ผลการดำเนินงานมีสองประเด็นที่ดี — คุณภาพของสินทรัพย์และต้นทุนดอกเบี้ย — และหนึ่งประเด็นที่ไม่ดีในด้านปริมาณสินเชื่อ
 - (+) คุณภาพสินทรัพย์: ตัวชี้วัดเครดิตยังคงมีแนวโน้มดีขึ้น: 1) NPL ลดลง 3% q-q; 2) สินเชื่อ Stage 2 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ 9% q-q และ 3) สินทรัพย์ที่ยึดได้ (Foreclosed properties) ลดลง 42% q-q ซึ่งแสดงถึงการลดลงของสินทรัพย์ที่ถูกยึดไว้ ดังนั้น credit cost รวม (รวมถึงการด้อยค่าของสินทรัพย์) จึงปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 117bps ลดลงจาก 155bps ใน 2Q25
- (+) ต้นทุนดอกเบี้ย: เนื่องจากปริมาณสินเชื่อลดลง บริษัทสามารถชำระหนี้ได้มากขึ้น ส่งผลให้ประหยัดต้นทุนดอกเบี้ย ซึ่งทำให้ NIM เพิ่มขึ้นเป็น 4.4% จาก 4.3% ใน 2Q25
 - (-) สินเชื่อลดลง 4.2% q-q, ลดลง 13% YTD ตามกลยุทธ์การปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังและความต้องการถาวรทุกใหม่ที่อ่อนแอ
 - เราเชื่อว่าการคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีต่อเนื่องจะสามารถชดเชยการเติบโตของสินเชื่อที่อ่อนแอลงได้ ดังนั้นเราคาดว่ากำไรจะเติบโต y-y ใน 4Q25F และจะเติบโตแข็งแกร่งที่ +16% y-y ในปี 2026F เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Interest income	829	801	762	727	702	Interest & dividend income	(3)	(15)	74	2,941	2,760
Interest expense	296	290	274	255	237	Interest expense	(7)	(20)	78	981	823
Net interest income	533	511	488	472	465	Net interest income	(2)	(13)	73	1,960	1,937
Non-interest income	203	211	236	221	206	Non-interest income	(7)	2	75	886	949
Total income	736	722	724	693	671	Total income	(3)	(9)	73	2,846	2,886
Operating expense	228	287	149	59	136	Operating expense	131	(40)	61	564	621
Pre-provisioning profit	508	435	575	634	535	Pre-provisioning profit	(16)	5	76	2,282	2,266
Provision for bad&doubtful debt	404	269	250	276	150	Provision for bad&doubtful debt	(46)	(63)	67	1,003	780
Profit before tax	105	166	325	358	385	Profit before tax	7	267	83	1,279	1,486
Tax	25	43	72	80	84	Tax	5	236	92	256	297
Profit after tax	80	123	254	279	301	Profit after tax	8	277	81	1,024	1,189
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	80	123	254	279	301	Net profit	8	277	81	1,024	1,189
Normalized profit	80	123	254	279	301	Normalized profit	8	277	81	1,024	1,189
PPP/share (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	PPP/share (Bt)	(16)	5	76	0.4	0.4
EPS (Bt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EPS (Bt)	8	277	81	0.2	0.2
Norm EPS (Bt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Norm EPS (Bt)	8	277	81	0.2	0.2
BV/share (Bt)	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	BV/share (Bt)	2	4	295	2.2	2.3

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash and cash equivalent	1,454	3,691	2,856	1,608	1,488	Gross loan grow th (YTD)	(8.7)	(12.3)	(5.0)	(9.5)	(13.3)
Gross loans	49,365	47,409	45,038	42,923	41,103	Gross loan grow th (q-q)	(3.4)	(4.0)	(5.0)	(4.7)	(4.2)
Accrued interest	4	5	5	5	7	Borrow ing grow th (YTD)	(12.2)	(11.3)	(10.2)	(18.7)	(24.4)
Provisions	1,739	1,742	1,730	1,520	1,367	Borrow ing grow th (q-q)	(3.5)	1.0	(10.2)	(9.4)	(7.1)
Net loans	47,630	45,672	43,313	41,409	39,743	Non-interest income (y-y)	(13.9)	10.6	4.2	(2.3)	1.5
Property foreclosed	640	762	666	336	196	Non-interest income (q-q)	(10.5)	3.9	11.9	(6.2)	(6.9)
Premises & equipment	62	61	97	96	93	Cost-to-income	31.0	39.7	20.6	8.5	20.3
Other assets	967	977	973	980	982	Net interest margin	4.25	4.22	4.23	4.29	4.43
Total assets	50,753	51,163	47,905	44,428	42,502	Credit cost	3.21	2.22	2.16	2.51	1.46
Total borrow ings	36,618	36,989	33,212	30,080	27,946	ROE	2.4	3.7	7.5	8.2	8.8
Short term borrow ing	17,305	18,323	14,101	14,121	15,310	ROA	0.6	1.0	2.0	2.4	2.8
Long term borrow ing	19,314	18,665	19,112	15,959	12,635	Loan-to-borrow ing	134.8	128.2	135.6	142.7	146.7
Lease liability	18	18	18	19	22	Loan-to- total equity	372.6	354.8	330.7	318.9	298.7
Other liabilities	867	792	1,057	869	774	NPLs (Bt m)	1,874	1,569	1,321	1,089	1,055
Total liabilities	37,504	37,798	34,287	30,968	28,741	NPL increase	133	(304)	(248)	(232)	(35)
Minority interest	0	0	0	0	0	NPL ratio	3.80	3.31	2.93	2.54	2.57
Shareholders' equity	13,249	13,364	13,618	13,460	13,761	Loan-loss-coverage ratio	92.8	111.0	131.0	139.5	129.6
Total Liabilities & Equity	50,753	51,163	47,905	44,428	42,502						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"