

# Fundamental Story

## Saksiam Leasing Pcl (SAK TB) - BUY, Price Bt3.64, TP Bt4.60

Results Comment

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

### 4Q25 สิ้นchieกกลับมาเติบโต

- SAK รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 212 ลบ. (-8% y-y, -5% q-q) ไกลเคียงกับประมาณการของ Bloomberg consensus แต่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 7% โดยเรามีมุมมองเป็นกลางต่อผลประกอบการครั้งนี้ การที่กำไรต่ำกว่าคาดมีสาเหตุจาก credit cost ที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการทยอยกลับมาขยายตัวของสินเชื่อมากกว่าจะเกิดจากการด้อยลงของคุณภาพสินทรัพย์
- กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 874 ลบ. เพิ่มขึ้น 4% y-y โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และการชำระหนี้คืน ท่ามกลางการเติบโตของสินเชื่อที่ยังซบเซา
- ประกาศจ่ายเงินปันผล (DPS) ที่ 0.20 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลประมาณ 5.5% โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 29 เมษายน 2026
- ประเด็นสำคัญใน 4Q25:
  - (+) สิ้นchieกกลับมาเติบโต 1.5% q-q (แต่ยังคงลดลง 0.5% y-y) หลังจากหดตัว 6% q-q ใน 3Q25 สะท้อนว่าบริษัทกลับมาเชื่อมั่นต่อคุณภาพสินทรัพย์มากขึ้น
  - (+) คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับควบคุมได้ โดย NPL ลดลงเล็กน้อย 2% q-q ขณะที่สัดส่วนสินเชื่อ Stage 2 ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 3.9% จาก 4.9% ใน 3Q25 อย่างไรก็ตาม ท่ามกลางปริมาณสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น credit cost ปรับสูงขึ้นเป็น 151bps จาก 122bps ใน 3Q25
  - (+) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 14% y-y และ 11% q-q จากการชำระหนี้คืนและอันสงส์ของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากหนี้สินทั้งหมดเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ส่งผลให้ NIM ขยับขึ้น 2bps q-q มาอยู่ที่ 20.0%
  - เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 4Q25 จะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยทั้ง y-y และ q-q หนุนโดยการเติบโตของสินเชื่อในระดับพอประมาณ และต้นทุนทางการเงินที่ยังคงปรับลดลงต่อเนื่อง คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as of					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	2025F	2025A	2026F
Interest income	808	798	827	815	791	Interest & dividend income	(3)	(2)	98	3,231	3,472
Interest expense	103	97	101	99	88	Interest expense	(11)	(14)	104	386	347
<b>Net interest income</b>	<b>705</b>	<b>701</b>	<b>725</b>	<b>716</b>	<b>703</b>	<b>Net interest income</b>	<b>(2)</b>	<b>(0)</b>	<b>97</b>	<b>2,845</b>	<b>3,126</b>
Non-interest income	22	27	33	27	23	Non-interest income	(17)	5	91	110	144
Total income	727	729	758	743	725	Total income	(2)	(0)	97	2,955	3,269
Operating expense	389	383	423	418	408	Operating expense	(2)	5	98	1,632	1,729
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>338</b>	<b>346</b>	<b>335</b>	<b>325</b>	<b>317</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>(2)</b>	<b>(6)</b>	<b>95</b>	<b>1,323</b>	<b>1,540</b>
Provision for bad&doubtful debt	50	60	62	44	53	Provision for bad&doubtful debt	21	7	91	220	253
Profit before tax	288	286	273	281	264	Profit before tax	(6)	(8)	95	1,103	1,288
Tax	58	62	58	57	52	Tax	(9)	(10)	97	229	258
Profit after tax	230	224	215	223	212	Profit after tax	(5)	(8)	95	874	1,030
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	0	2	4	0	0	Minority interests	(85)	(88)	74	7	10
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>231</b>	<b>226</b>	<b>220</b>	<b>224</b>	<b>212</b>	<b>Net profit</b>	<b>(5)</b>	<b>(8)</b>	<b>95</b>	<b>881</b>	<b>1,040</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>231</b>	<b>226</b>	<b>220</b>	<b>224</b>	<b>212</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(5)</b>	<b>(8)</b>	<b>95</b>	<b>881</b>	<b>1,040</b>
PPP/share (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	PPP/share (Bt)	(2)	(6)	95	0.6	0.7
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	EPS (Bt)	(5)	(8)	95	0.4	0.5
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	Norm EPS (Bt)	(5)	(8)	95	0.4	0.5
BV/share (Bt)	3.0	3.1	3.1	3.2	3.3	BV/share (Bt)	3	8	3	3.3	3.5

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and cash equivalent	197	493	383	1,015	603	Gross loan grow th (YTD)	18.1	1.4	4.7	(2.0)	(0.6)
Gross loans	14,252	14,449	14,925	13,964	14,171	Gross loan grow th (q-q)	2.1	1.4	3.3	(6.4)	1.5
Accrued interest	378	372	382	367	366	Borrowing grow th (YTD)	22.9	3.0	7.2	3.0	(3.4)
Provisions	362	392	407	403	407	Borrowing grow th (q-q)	(1.4)	3.0	4.1	(3.9)	(6.2)
Net loans	14,268	14,428	14,900	13,929	14,129	Non-interest income (y-y)	78.8	66.7	78.7	27.2	4.7
Property foreclosed	-	-	-	-	-	Non-interest income (q-q)	0.9	27.1	19.7	(17.2)	(16.9)
Premises & equipment	158	162	153	153	143	Cost-to-income	53.5	52.5	55.8	56.3	56.3
Other assets	693	751	774	770	769	Net interest margin	20.0	19.5	19.8	19.8	20.0
<b>Total assets</b>	<b>15,316</b>	<b>15,834</b>	<b>16,211</b>	<b>15,867</b>	<b>15,643</b>	Credit cost	1.41	1.68	1.69	1.22	1.51
Total borrowings	8,241	8,485	8,832	8,487	7,961	ROE	14.8	14.0	13.6	13.7	12.6
Short term borrowing	5,389	5,712	6,129	6,408	5,860	ROA	6.1	5.8	5.5	5.6	5.4
Long term borrowing	2,852	2,773	2,703	2,079	2,101	Loan-to-borrowing	172.9	170.3	169.0	164.5	178.0
Lease liability	353	395	411	430	430	Loan-to-total equity	224.9	220.2	233.0	210.6	207.0
Other liabilities	375	383	558	317	#REF!	NPLs (Btm)	359.8	387.7	404.5	397.8	388.0
<b>Total liabilities</b>	<b>8,969</b>	<b>9,263</b>	<b>9,802</b>	<b>9,234</b>	<b>8,796</b>	NPL increase	(3.3)	27.9	16.8	(6.7)	(9.8)
Minority interest	10	8	4	3	3	NPL ratio (%)	2.52	2.68	2.71	2.85	2.74
<b>Shareholders' equity</b>	<b>6,337</b>	<b>6,563</b>	<b>6,405</b>	<b>6,629</b>	<b>6,844</b>	Loan loss coverage ratio (%)	100.5	101.0	100.5	101.2	105.0
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>15,316</b>	<b>15,834</b>	<b>16,211</b>	<b>15,867</b>	<b>15,643</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### 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:** ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"