

Fundamental Story

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB) - BUY, Price Bt1.98, TP Bt2.30

Results Comment

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

4Q25 ดีกว่าคาดจากคุณภาพสินทรัพย์

- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกำไรสุทธิของ THANI ใน 4Q25 ที่ 315 ลบ. (+157% y-y, +5% q-q) ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราและตลาดถึง 20% ได้แรงหนุนจาก credit costs รวมที่ลดลง (รวมถึงการด้อยค่าสินทรัพย์)

■ กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 1.15 พันลบ. เพิ่มขึ้น 44% y-y แม้วายอดสินเชื่อจะลดลง 16% y-y แต่ถูกชดเชยเต็มที่ด้วยต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง และการลดลงของ credit costs รวม หลังจากคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

■ ประกาศจ่ายเงินปันผล (DPS) ที่ 0.11 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 5.6% โดยขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 28 เมษายน 2026

■ ประเด็นสำคัญทางการเงินใน 4Q25:

(-) สินเชื่อลดลง 3.0% q-q และ 16% y-y ตามกลยุทธ์การปล่อยสินเชื่ออย่างรอบคอบ และความต้องการการทดแทนใหม่ที่อ่อนตัว

(+) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 21% y-y และ 4% q-q เนื่องจากปริมาณสินเชื่อที่ลดลง บริษัทสามารถชำระหนี้ได้ ส่งผลให้ประหยัดค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย และทำให้ NIM ปรับขึ้นเป็น 4.5% จาก 4.4% ใน 2Q25
- (+) คุณภาพสินทรัพย์: ตัวชี้วัดเครดิตปรับตัวในทิศทางบวกอย่างต่อเนื่อง 1) NPL ลดลง 3% q-q 2) สินเชื่อ Stage 2 ลดลงอย่างชัดเจน 11% q-q และ 3) สินทรัพย์ยึดคืนลดลง 22% q-q สะท้อนจำนวนรายยึดคืนที่ลดลง ส่งผลให้ credit costs รวม (รวมการด้อยค่าสินทรัพย์) ปรับตัวดีขึ้นอยู่ที่ 91bps ลดลงจาก 117bps ใน 3Q25

■ เราเชื่อว่าการปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์อย่างต่อเนื่องจะสามารถชดเชยการเติบโตของสินเชื่อที่อ่อนแอได้ ดังนั้น เราคาดว่ากำไรใน 1Q26F จะเพิ่มขึ้น y-y และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Interest income	801	762	727	702	683	Interest & dividend income	(3)	(15)	98	2,874	2,760
Interest expense	290	274	255	237	228	Interest expense	(4)	(21)	101	993	823
Net interest income	511	488	472	465	456	Net interest income	(2)	(11)	96	1,881	1,937
Non-interest income	211	236	221	206	197	Non-interest income	(4)	(6)	97	861	949
Total income	722	724	693	671	653	Total income	(3)	(10)	96	2,742	2,886
Operating expense	287	149	59	136	114	Operating expense	(16)	(60)	81	459	621
Pre-provisioning profit	435	575	634	535	539	Pre-provisioning profit	1	24	100	2,283	2,266
Provision for bad&doubtful debt	269	250	276	150	137	Provision for bad&doubtful debt	(9)	(49)	81	813	780
Profit before tax	166	325	358	385	402	Profit before tax	5	142	115	1,470	1,486
Tax	43	72	80	84	87	Tax	4	101	126	323	297
Profit after tax	123	254	279	301	315	Profit after tax	5	157	112	1,148	1,189
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg	-	(0)	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	123	254	279	301	315	Net profit	5	157	112	1,148	1,189
Normalized profit	123	254	279	301	315	Normalized profit	5	157	112	1,148	1,189
PPP/share (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	PPP/share (Bt)	1	24	100	0.4	0.4
EPS (Bt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	EPS (Bt)	5	157	112	0.2	0.2
Norm EPS (Bt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	Norm EPS (Bt)	5	157	112	0.2	0.2
BV/share (Bt)	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3	BV/share (Bt)	2	5	299	2.3	2.3

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and cash equivalent	3,691	2,856	1,608	1,488	1,215	Gross loan grow th (YTD)	(12.3)	(5.0)	(9.5)	(13.3)	(15.9)
Gross loans	47,409	45,038	42,923	41,103	39,876	Gross loan grow th (q-q)	(4.0)	(5.0)	(4.7)	(4.2)	(3.0)
Accrued interest	5	5	5	7	9	Borrowing grow th (YTD)	(11.3)	(10.2)	(18.7)	(24.4)	(29.2)
Provisions	1,742	1,730	1,520	1,367	1,327	Borrowing grow th (q-q)	1.0	(10.2)	(9.4)	(7.1)	(6.4)
Net loans	45,672	43,313	41,409	39,743	38,559	Non-interest income (y-y)	10.6	4.2	(2.3)	1.5	(6.4)
Property foreclosed	762	666	336	196	155	Non-interest income (q-q)	3.9	11.9	(6.2)	(6.9)	(4.2)
Premises & equipment	61	97	96	93	91	Cost-to-income	39.7	20.6	8.5	20.3	17.5
Other assets	977	973	980	982	951	Net interest margin	4.22	4.23	4.29	4.43	4.50
Total assets	51,163	47,905	44,428	42,502	40,970	Credit cost	2.22	2.16	2.51	1.46	1.37
Total borrowings	36,989	33,212	30,080	27,946	26,166	ROE	3.7	7.5	8.2	8.8	9.1
Short term borrowing	18,323	14,101	14,121	15,310	14,584	ROA	1.0	2.0	2.4	2.8	3.0
Long term borrowing	18,665	19,112	15,959	12,635	11,582	Loan-to-borrowing	128.2	135.6	142.7	146.7	152.0
Lease liability	18	18	19	22	20	Loan-to- total equity	354.8	330.7	318.9	298.7	283.3
Other liabilities	792	1,057	869	774	709	NPLs (Bt m)	1,569	1,321	1,089	1,055	1,020
Total liabilities	37,798	34,287	30,968	28,741	26,896	NPL increase	(304)	(248)	(232)	(35)	(35)
Minority interest	0	0	0	0	0	NPL ratio	3.31	2.93	2.54	2.57	2.56
Shareholders' equity	13,364	13,618	13,460	13,761	14,074	Loan-loss-coverage ratio	111.0	131.0	139.5	129.6	130.1
Total Liabilities & Equity	51,163	47,905	44,428	42,502	40,970						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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