Fundamental Story

Finance Sector – Overweight

Earnings Preview

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

1Q26F แข็งแกร่ง แต่ความเสี่ยงเพิ่มขึ้นใน 2Q26F

- **กำไรของกลุ่มฯ ใน 1Q26F เพิ่มขึ้น นำโดยกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก**
- **สินเชื่อรถบรรทุก: credit costs ลดลง และสินเชื่อมีแนวโน้มดีขึ้น**
- **สินเชื่อจำนำทะเบียน: คุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว ปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง**
- **ชอบกลุ่มธนาคารมากกว่านอนแบงก์, KTC เป็น Top pick ในกลุ่มนอนแบงก์**

เราคาดว่าผู้ให้บริการสินเชื่อผู้บริโภค 6 รายภายใต้การวิเคราะห์ของเรา จะรายงานกำไรสุทธิรวมใน 1Q26F ที่ 5.2 พันลบ. (+15% y-y, +7% q-q) โดยประเด็นสำคัญอยู่ที่การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก

กลุ่มสินเชื่อรถบรรทุกคาดว่าจะทำผลประกอบการรายไตรมาสดีที่สุดในรอบหลายปี โดยได้แรงหนุนจาก credit costs ที่ลดลง หลังจากมีการปรับโครงสร้างงบดุลในเชิงรุกในช่วงปี 2024–25 การขาดทุนจากรถยึดที่ลดลง และการหดตัวของสินเชื่อที่ชะลอลง

กลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนคาดว่าจะยังคงมีกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอ แต่ในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากผู้ประกอบการยังคงระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจากสงครามอิหร่าน

- **กลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก: มีกำไรโดดเด่นใน 1Q26F**

  เราคาดว่าผู้ให้บริการสินเชื่อรถบรรทุก 2 ราย (ASK และ THANI) จะรายงานกำไรสุทธิรวมที่ 522 ลบ. (+31% y-y, +10% q-q) ซึ่งสะท้อนการปรับตัวดีขึ้นของความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

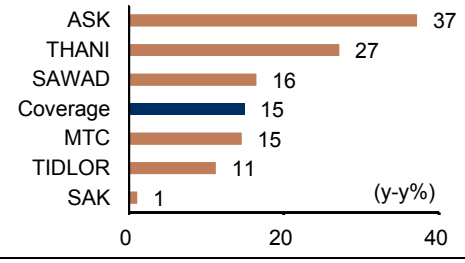
  ประเด็นสำคัญ: 1) การหดตัวของสินเชื่อชะลอลงเหลือ -1% q-q (-12% y-y) ซึ่งดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการหดตัว -4% ถึง -5% q-q ที่เห็นตลอดปี 2025 สะท้อนความต้องการรถบรรทุกที่เพิ่มขึ้น และความพร้อมของทั้ง ASK และ THANI ในการปล่อยสินเชื่อใหม่มากขึ้น หลังคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน 2) NIM ปรับดีขึ้นเป็น 4.74% จาก 4.42% ใน 1Q25 (ลดลง 4bps q-q เนื่องจากจำนวนวันใน 1Q น้อยกว่า) โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง จากการทยอยชำระหนี้เก่าที่มีต้นทุนสูง และ 3) Credit costs ลดลงเหลือ 189bps จาก 201bps ใน 4Q25 เนื่องจากการตัดหนี้สูญและการขาย NPL จำนวนมากในปี 2024–25 ได้ช่วยปรับพอร์ตสินเชื่อไปแล้วเป็นส่วนใหญ่

  ASK น่าจะมีกำไรสุทธิ 200 ลบ. (+37% y-y, +25% q-q) ขณะที่ THANI คาดว่าจะมีกำไร 322 ลบ. (+27% y-y, +2% q-q)

- **กลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ: เติบโตสม่ำเสมอ และมีท่าทีให้สินเชื่ออย่างระมัดระวัง**

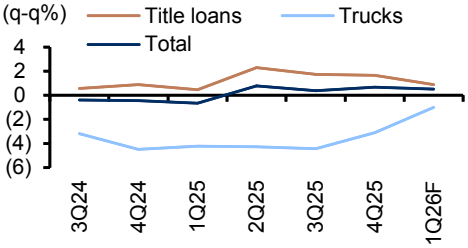
  เราคาดว่าผู้ให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ 4 ราย (MTC, SAWAD, SAK และ TIDLOR) จะรายงานกำไรสุทธิรวม 4.7 พันลบ. (+13% y-y, +7% q-q)

Ex 1: Net Profit Growth



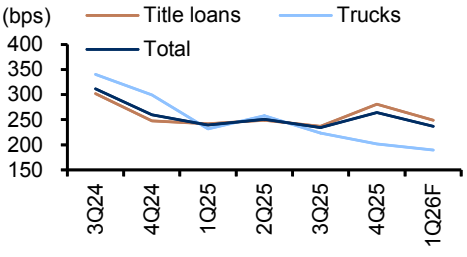
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Loan Growth



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Credit Cost



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Fundamental Story

ประเด็นสำคัญ: 1) สินเชื่อรวมเติบโต 0.9% q-qและ 6.7% y-y สะท้อนการปล่อยสินเชื่อใหม่อย่างระมัดระวังของผู้ประกอบการ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจากผลกระทบของสงครามอิหร่านต่อราคาน้ำมัน ต้นทุนปุ๋ย และรายได้ครัวเรือน 2) NIM ปรับดีขึ้น 8bps y-y เป็น 14.75% (ลดลง 31bps q-q จากจำนวนวันใน 1Q ที่น้อยกว่า) โดยหลักมาจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และ 3) คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมยังทรงตัว โดย NPL รวมเพิ่มขึ้นเพียง 0.3% q-q ได้แรงหนุนจากสภาพคล่องในระบบที่เพิ่มขึ้นจากการใช้จ่ายช่วงเลือกตั้ง ซึ่งช่วยให้การเก็บหนี้ดีขึ้น

- MTC คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.8 พันลบ. (+15%y-y, +1% q-q) โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง (+10% y-y, +1% q-q) ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยที่ลดลง 4bps q-q และคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังคงแข็งแกร่ง สภาพคล่องที่เพิ่มขึ้นในช่วงเลือกตั้ง คาดว่าจะช่วยลด credit costs ลง 9bps q-q มาอยู่ที่ 250bps

- TIDLOR คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิฟื้นตัวแข็งแกร่งที่ 1.4 พันลบ. (+11% y-y, +34% q-q) โดยมีปัจจัยหนุนหลักจาก credit costs ที่ลดลงอย่างมากมาอยู่ที่ 285bps (จาก 368bps ใน 4Q25 ซึ่งรวมการตั้งสำรองพิเศษจากกรณีน้ำท่วมที่หาดใหญ่) นอกจากนี้ยังได้แรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมนายหน้าประกันภัยที่ยังคงแข็งแกร่ง และ NIM ที่ปรับดีขึ้น 18bps y-y จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง

- SAWAD คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 1.3 พันลบ. (+16% y-y, -4% q-q) โดยคาดว่าสินเชื่อจะเติบโต 0.5% q-q นำโดยสินเชื่อจำนำที่ดิน ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ยังทรงตัว คุณภาพสินทรัพย์คาดว่ายังอยู่ในระดับควบคุมได้ และคาดว่าการขาดทุนจากรถยึดจะลดลงต่อเนื่อง โดย credit costs ลดลง 21bps q-q มาอยู่ที่ 220bps

- SAK คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 228 ลบ. (+1% y-y, +8% q-q) โดยมีการเติบโตของสินเชื่อเล็กน้อยที่ 1% q-q หลังจากหดตัวแรง 6.4% q-q ใน 3Q25 และ credit costs ทรงตัวที่ 150bps สอดคล้องกับคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังคงเสถียร

- **มุมมองต่อกลุ่ม: น่าสนใจน้อยกว่ากลุ่มธนาคาร; ยังคงเลือก KTC เป็น TOP Pick**

เรามองว่ากลุ่มนอนแบงก์มีความน่าสนใจลดลงเมื่อเทียบกับกลุ่มธนาคารในสภาวะปัจจุบัน โดยการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มนอนแบงก์ชะลอลงโดยตั้งใจ อัตราผลตอบแทนเงินปันผลต่ำกว่าหุ้นธนาคารที่จ่ายปันผลสูง และแรงกดดันทางเศรษฐกิจจากสงครามอิหร่านสร้างความไม่แน่นอนต่อกำไรมากขึ้น แม้ว่าผลประกอบการกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุกใน 1Q26F จะออกมาดี แต่เรามีความระมัดระวังต่อแนวโน้มความเสี่ยงในช่วง 2H26 ที่อาจไม่เอื้ออำนวย โดยราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องและต้นทุนปุ๋ยที่สูง อาจกดดันความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ในทั้งสองกลุ่ม ส่งผลให้การเกิด NPL เพิ่มขึ้นในไตรมาสถัดไป

ในหุ้นที่เราวิเคราะห์ เรายังคงเลือก KTC เป็นหุ้น Top Pick ของเรา ท่ามกลางสงครามอิหร่านและความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ เรามองว่า KTC เป็น defensive play จากฐานลูกค้ากลุ่มพนักงานประจำที่มีความมั่นคง รายได้ค่อนข้างเสถียร นอกจากนี้ บริษัทยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนด้านเงินทุนจาก KTB อีกทั้งยังมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ยั่งยืนราว 6–7% ต่อปี

Fundamental Story

Ex 4: Summary 1Q26F Net Profit

	1Q25	4Q25	1Q26F	y-y %	q-q %	Tentative results date	Analyst meeting date	
KTC*	1,861	2,075	2,171	16.7	4.6	Out	21-May	
MTC	1,571	1,781	1,800	14.5	1.0	12-May	14-May	
SAWAD	1,100	1,328	1,281	16.4	(3.6)	15-May	18-May	
SAK	226	212	228	1.1	8.0		19-May	*Opp. Day
TIDLOR	1,218	1,012	1,355	11.2	33.9	07-May	11-May	
ASK	146	160	200	37.1	24.7	06-May	15-May	
THANI	254	315	322	27.1	2.4	08-May	19-May	*Opp. Day
Coverage	**6,375**	**6,883**	**7,356**	**15.4**	**6.9**			
Coverage - ex KTC	**4,514**	**4,808**	**5,185**	**14.9**	**7.9**			

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: * Actual numbers

Ex 5: Finance Sector Valuations

	Title loan					Truck loan			
	MTC	SAWAD	SAK	TIDLOR	Coverage	ASK	THANI	Coverage	KTC*
Loan (Bt m)	**182,630**	**92,629**	**14,312**	**108,762**	**398,333**	**58,121**	**39,477**	**97,598**	**107,107**
q-q%	*1.0%*	*0.5%*	*1.0%*	*1.0%*	*0.9%*	*-1.0%*	*-1.0%*	*-1.0%*	*-3.4%*
y-y%	*10.4%*	*2.5%*	*-0.9%*	*5.6%*	*6.7%*	*-12.2%*	*-12.3%*	*-12.3%*	*0.7%*
ytd%	*1.0%*	*0.5%*	*1.0%*	*1.0%*	*0.9%*	*-1.0%*	*-1.0%*	*-1.0%*	*-3.4%*
NIM (%)	**13.68%**	**14.75%**	**19.83%**	**15.88%**	**14.75%**	**4.92%**	**4.47%**	**4.74%**	**13.30%**
bps q-q	*(23)*	*(14)*	*(16)*	*(62)*	*(31)*	*(5)*	*(3)*	*(4)*	*(48)*
bps y-y	*(1)*	*27*	*28*	*18*	*8*	*36*	*24*	*31*	*20*
NPL (Bt m)	**4,583**	**3,648**	**402**	**1,706**	**10,339**	**4,440**	**970**	**5,410**	**2,069**
q-q%	*-1.0%*	*1.3%*	*3.7%*	*0.8%*	*0.3%*	*-6.7%*	*-4.8%*	*-6.4%*	*4.4%*
NPL ratio	*2.5%*	*3.9%*	*2.8%*	*1.6%*	*2.6%*	*7.6%*	*2.5%*	*5.5%*	*1.9%*
Credit costs (bps)	**250**	**220**	**150**	**285**	**249**	**223**	**140**	**189**	**509**
bps q-q	*(9)*	*(21)*	*(1)*	*(83)*	*(32)*	*(23)*	*5*	*(12)*	*13*
bps y-y	*6*	*36*	*(18)*	*(16)*	*7*	*(20)*	*(76)*	*(43)*	*(79)*
Net profit (Bt m)	**1,800**	**1,281**	**228**	**1,355**	**4,663**	**200**	**322**	**522**	**2,171**
q-q%	*1.0%*	*-3.6%*	*8.0%*	*33.9%*	*7.6%*	*24.7%*	*2.4%*	*9.9%*	*4.6%*
y-y%	*14.5%*	*16.4%*	*1.1%*	*11.2%*	*13.3%*	*37.1%*	*27.1%*	*30.8%*	*16.7%*

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: * Actual numbers

Ex 6: Finance Sector Valuations

Stocks	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Norm EPS growth 2026F (%)	Norm EPS growth 2027F (%)	Norm PE 2026F (x)	Norm PE 2027F (x)	P/BV 2026F (x)	P/BV 2027F (x)	Yield 2026F (%)	Yield 2027F (%)
ASK	SELL	9.10	7.30	(3.7)	19.5	12.5	10.5	0.6	0.6	4.0	4.8
BAM	HOLD	6.80	7.50	(3.0)	16.8	12.5	10.7	0.5	0.5	6.4	7.5
JMT	SELL	9.40	8.50	22.9	2.2	10.9	10.7	0.5	0.5	5.5	5.6
KTC	BUY	29.50	35.00	1.6	2.7	9.6	9.4	1.7	1.6	6.2	6.4
MTC	BUY	28.75	45.00	13.4	11.5	8.0	7.2	1.2	1.1	1.9	2.1
SAK	BUY	3.12	4.60	18.1	11.7	6.3	5.6	0.9	0.8	7.2	8.0
SAWAD	BUY	22.50	32.00	7.1	11.0	7.0	6.3	1.0	0.9	6.5	7.2
THANI	BUY	1.69	2.30	3.6	13.5	8.9	7.8	0.7	0.7	6.2	7.0
TIDLOR	BUY	16.00	17.00	7.7	10.3	8.7	7.9	1.2	1.1	4.6	5.1

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เวลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เวลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)