

Fundamental Story

Finance Sector – Overweight

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

Earnings Preview

คาดการณ์ 2Q26F: สินเชื่อรถบรรทุกแข็งแกร่ง สินเชื่อจำนำทะเบียนทรตัว

- **กำไรใน 2Q26F เพิ่มขึ้น** นำโดยผู้ให้สินเชื่อรถบรรทุก
- **ผู้ให้สินเชื่อรถบรรทุก: credit costs ลดลง, NIM + สินเชื่อ เพิ่มขึ้น**
- **ผู้ให้สินเชื่อจำนำทะเบียน: คุณภาพสินทรัพย์ทรตัว ให้เชื่ออย่างระมัดระวัง**
- **ชอบหาครมากกว่ากลุ่มนอนแบงก์ โดย KTC, MTC, THANI เป็น Top BUYs**

เราคาดว่าผู้ให้บริการสินเชื่อผู้บริโภค 6 รายภายใต้การวิเคราะห์ของเรา จะรายงานกำไรสุทธิรวมใน 2Q26F ที่ 5.5 พันลบ. (+13% y-y, -2% q-q) โดยประเด็นสำคัญอยู่ที่การฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก

ผู้ให้สินเชื่อรถบรรทุก น่าจะทำผลงานได้โดดเด่นในไตรมาสนี้ หนุนโดยการขยายตัวของ NIM, credit costs ที่ลดลง และการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่แข็งแกร่งขึ้น แม้ว่ายอดสินเชื่ออาจลดลงเนื่องจากการชะงักงันที่สูงขึ้นเกินกว่าการปล่อยสินเชื่อใหม่ก็ตาม

กลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียน คาดว่ายังคงมีกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอ แต่ในอัตราที่ชะลอลง เนื่องจากผู้ประกอบการยังคงระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจากสงครามอิหร่าน

■ กลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก: แรงขับเคลื่อนกำไรใน 2Q26F

เราคาดว่าผู้ให้บริการสินเชื่อรถบรรทุก 2 ราย (ASK และ THANI) จะรายงานกำไรสุทธิรวมที่ 590 ลบ. (+47% y-y, +9% q-q) ซึ่งสะท้อนการปรับตัวดีขึ้นของความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

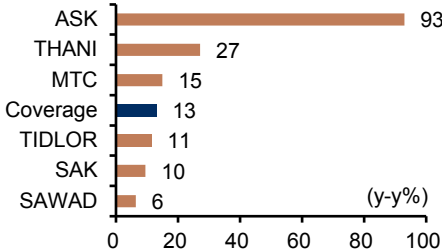
ประเด็นสำคัญ: 1) การหดตัวของสินเชื่อชะลอลงเหลือ -1% q-q (-10% y-y) ซึ่งดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการหดตัว -4% ถึง -5% q-q ที่เห็นตลอดปี 2025 สะท้อนความต้องการรถบรรทุกที่เพิ่มขึ้น และความพร้อมของทั้ง ASK และ THANI ในการปล่อยสินเชื่อใหม่มากขึ้น หลังคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน 2) NIM ปรับดีขึ้นเป็น 5.0% (+53bps y-y และ +17bps q-q) หนุนโดยต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจากการทยอยชำระหนี้เดิมที่มีต้นทุนสูง พร้อมกับอัตราผลตอบแทนจากสินเชื่อที่ปรับตัวดีขึ้นจากการปล่อยสินเชื่อใหม่ และ 3) Credit costs ลดลงเหลือ 166bps (-92bps y-y, -6bps q-q) เนื่องจากการตัดหนี้สูญและการขาย NPL จำนวนมากในปี 2024–25 ได้ช่วยปรับพอร์ตสินเชื่อไปแล้วเป็นส่วนใหญ่

ASK น่าจะมีกำไรสุทธิ 235 ลบ. (+93% y-y, +17% q-q) ขณะที่ THANI คาดว่าจะมีกำไร 354 ลบ. (+27% y-y, +4% q-q)

■ กลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ: เติบโตสม่ำเสมอ และมีท่าทีให้สินเชื่ออย่างระมัดระวัง

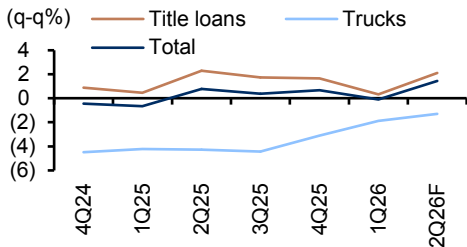
เราคาดว่าผู้ให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ 4 ราย (MTC, SAWAD, SAK และ TIDLOR) จะรายงานกำไรสุทธิรวม 4.9 พันลบ. (+11% y-y, -2% q-q)

Ex 1: Net Profit Growth



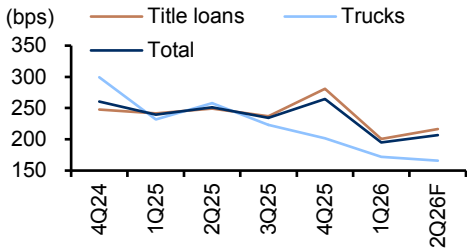
Sources: Company data, ttb wealth estimates

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 2.1% q-q และ 5.9% y-y สะท้อนการดำเนินนโยบายปล่อยสินเชื่อใหม่อย่างระมัดระวังของผู้ประกอบการ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจจากผลกระทบของสงครามอิหร่านที่มีต่อราคาน้ำมัน ต้นทุนปุ๋ยและรายได้ครัวเรือน 2) NIM ปรับดีขึ้น 15bps y-y, 20bps q-q เป็น 15.14% โดยส่วนใหญ่สะท้อนให้เห็นถึงต้นทุนทางการเงินที่ลดลงและจำนวนวันต่อไตรมาสที่สูงขึ้น q-q และ 3) คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมยังทรงตัว โดย NPL รวมเพิ่มขึ้นเพียง 0.7% q-q สะท้อนให้เห็นถึงการพิจารณาอนุมัติสินเชื่ออย่างรอบคอบอย่างต่อเนื่อง

- **MTC** คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.9 พันลบ. (+15%y-y, +4% q-q) โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง (+8% y-y, +3% q-q) การขยายตัวของ NIM 27bps q-q เป็น 13.88% จากต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยที่ลดลงและจำนวนวันที่ได้รับดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งน่าจะทำให้ credit cost ทรงตัวอยู่ที่ 220bps
- **TIDLOR** น่าจะรายงานกำไรสุทธิที่ดีที่ 1.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% y-y โดยมีสาเหตุหลักมาจากการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลางที่ 1.5% q-q และ 5.3% y-y ความแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องของค่าธรรมเนียมการเป็นนายหน้าประกันภัย และ NIM ที่ดีขึ้น 47bps y-y และ 14bps q-q ซึ่งได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิอาจลดลง 11% q-q เนื่องจากฐานที่สูงใน 1Q26 หลังจากมีการกลับรายการสำรอง 200 ลบ. ที่เกี่ยวข้องกับอุทกภัยในภาคใต้ของประเทศไทย
- **SAWAD** คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 1.4 พันลบ. (+6% y-y, +1% q-q) โดยคาดว่าสินเชื่อจะเติบโต 1.0% q-q นำโดยสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ และสินเชื่อที่ใช้โทรศัพท์มือถือเป็นหลักประกัน (Locked-phone lending) การควบคุมค่าใช้จ่ายยังคงเป็นจุดแข็งสำคัญของ SAWAD ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์คาดว่าจะยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ เราคาดว่าผลขาดทุนจากการยึดทรัพย์จะทรงตัว q-q และ Credit Cost จะลดลง 13bps q-q มาอยู่ที่ 210bps
- **SAK** คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 241 ลบ. (+10% y-y, +5% q-q) เราคาดว่า SAK จะมีการเติบโตของสินเชื่อสูงที่สุดในกลุ่ม ที่ 2.5% q-q โดยได้แรงหนุนจากความต้องการสินเชื่อตามฤดูกาลของภาคเกษตรกรรม และความสามารถในการระดมทุนที่ดีขึ้น หลังจากบริษัทสามารถแก้ไขข้อจำกัดด้านสภาพคล่องได้ NIM คาดว่าจะปรับเพิ่มเป็น 16.37% (+26bps y-y, +45bps q-q) จากต้นทุนเงินทุนที่ลดลง คุณภาพสินทรัพย์คาดว่าจะยังทรงตัว แม้ว่า Credit Cost อาจเพิ่มขึ้น 26bps q-q เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง

- **มุมมองต่อกลุ่ม:** ชอบหุ้นกลุ่มธนาคารมากกว่ากลุ่มนอนแบงก์; เราเลือก KTC, MTC และ THANI เป็น Top Picks

เรามองว่าหุ้นกลุ่มนอนแบงก์มีความน่าสนใจลดลงเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มธนาคารภายใต้ภาวะตลาดปัจจุบัน เนื่องจากผู้ประกอบการนอนแบงก์ จะลดการเติบโตของสินเชื่อใหม่และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลก็อยู่ในระดับต่ำกว่ากลุ่มธนาคาร

Fundamental Story

- ภายในกลุ่มนอนแบงก์ เราให้น้ำหนักการลงทุนกับผู้ให้สินเชื่อรถบรรทุกมากกว่าผู้ให้สินเชื่อจำนำทะเบียน เนื่องจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรของกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุกมีความโดดเด่นกว่า โดยได้รับแรงหนุนจากทั้ง การขยายตัวของ NIM และการลดลงของ Credit Cost ในทางกลับกัน แม้ผู้ให้สินเชื่อทะเบียนจะยังสามารถสร้างการเติบโตของกำไรสุทธิได้อย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ แต่การเติบโตของสินเชื่อยังค่อนข้างจำกัด เนื่องจากผู้ประกอบการยังคงใช้นโยบายปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง
- ภายใต้หุ้นที่เราทำบทวิเคราะห์ เราเลือก **KTC, MTC และ THANI** เป็นหุ้น Top Picks เราชอบ **KTC** จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่กลับมาเร่งตัว, อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ และ Upside ที่ตลาดยังประเมินไม่เต็มมูลค่าจากธุรกิจนายหน้าประกันภัยใหม่ของบริษัท **MTC** ยังคงเป็นหุ้นเด่นในกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียน โดยมีจุดแข็งจากการเติบโตของสินเชื่อที่ดีที่สุดในกลุ่ม และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง ส่วน **THANI** เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มสินเชื่อรถบรรทุก โดยมีแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่ง จากการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของ NIM, Credit Cost ที่ลดลง และ อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่อยู่ในระดับน่าสนใจ

Ex 4: Summary 2Q26F Net Profit

	2Q25	1Q26	2Q26F	y-y %	q-q %	Tentative results date	Analyst meeting date	
MTC	1,647	1,823	1,893	14.9	3.8	11-Aug	13-Aug	
SAWAD	1,270	1,342	1,351	6.4	0.7	11-Aug	14-Aug	
SAK	220	230	241	9.5	4.8	11-Aug	18-Aug	Opp. Day
TIDLOR	1,296	1,614	1,444	11.4	(10.5)	11-Aug	13-Aug	
ASK	122	202	235	93.0	16.7	11-Aug	21-Aug	
THANI	279	340	354	27.1	4.1	11-Aug	18-Aug	Opp. Day
KTC *	1,895	2,171	2,225	17.4	2.5	Out	18-Aug	
Coverage	6,729	7,722	7,744	15.1	0.3			
Coverage - ex KTC	4,834	5,550	5,519	14.2	(0.6)			

Sources: Company data, ttb wealth estimates
Note: * Actual numbers

Fundamental Story

Ex 5: Finance Sector Valuations

	Title loan					Truck loan			KTC*
	MTC	SAWAD	SAK	TIDLOR	Total	ASK	THANI	Total	
Loan (Bt m)	187,061	93,170	14,656	109,617	404,503	56,725	38,734	95,459	107,011
q-q%	3.0%	1.0%	2.5%	1.5%	2.1%	-1.5%	-1.0%	-1.3%	-0.1%
y-y%	8.4%	3.4%	-1.8%	5.3%	5.9%	-10.7%	-9.8%	-10.3%	0.6%
ytd%	3.5%	1.1%	3.4%	1.8%	2.4%	-3.4%	-2.9%	-3.2%	-3.5%
NIM (%)	13.88%	15.41%	20.02%	16.37%	15.14%	5.04%	4.94%	5.00%	13.73%
bps q-q	27	11	45	14	20	17	18	17	42
bps y-y	(4)	27	26	47	15	44	65	53	22
NPL (Bt m)	4,777	3,711	391	1,584	10,464	4,302	814	5,117	1,993
q-q%	1.0%	1.3%	0.9%	-1.7%	0.7%	1.0%	-1.2%	0.6%	-3.7%
NPL ratio	2.6%	4.0%	2.7%	1.4%	2.6%	7.6%	2.1%	5.4%	1.9%
Credit costs (bps)	220	210	110	230	216	200	115	166	489
bps q-q	6	(13)	26	56	16	(12)	3	(6)	(20)
bps y-y	(31)	(27)	(59)	(37)	(33)	(62)	(136)	(92)	(83)
Net profit (Bt m)	1,893	1,351	241	1,444	4,929	235	354	590	2,225
q-q%	3.8%	0.7%	4.8%	-10.5%	-1.6%	16.7%	4.1%	8.8%	2.5%
y-y%	14.9%	6.4%	9.5%	11.4%	11.2%	93.0%	27.1%	47.2%	17.4%

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: * Actual numbers

Ex 6: Finance Sector Valuations

Stocks	Rating	Current	Target	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Yield	
		price	price	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
ASK	BUY	12.30	13.00	51.6	15.4	9.7	8.4	0.7	0.7	4.6	5.3
BAM	HOLD	6.85	7.50	(3.0)	16.8	12.6	10.8	0.5	0.5	6.4	7.4
JMT	SELL	12.10	8.50	24.7	4.5	13.8	13.2	0.6	0.6	4.3	4.5
KTC	BUY	39.00	44.00	8.4	4.2	11.9	11.4	2.1	2.0	5.0	5.2
MTC	BUY	35.00	37.00	8.4	11.3	10.2	9.1	1.5	1.3	1.5	1.6
SAK	BUY	3.46	4.60	12.2	12.0	7.3	6.5	1.0	0.9	6.1	6.9
SAWAD	HOLD	25.00	23.50	4.3	9.1	7.9	7.3	1.0	0.9	2.9	3.2
THANI	BUY	2.40	2.50	18.5	9.7	11.0	10.0	1.0	1.0	5.0	5.5
TIDLOR	BUY	19.40	21.60	15.1	9.7	9.9	9.0	1.5	1.4	4.0	4.4

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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 เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"