

Fundamental Story

Ratchthani Leasing Pcl (THANI TB) - BUY, Price Bt2.38, TP Bt2.50

Results Comment

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

2Q26 ผลการดำเนินงาน เป็นไปตามคาด

- THANI รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 360 ลบ. (+29% y-y, +6% q-q) ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนจาก (i) การขยายตัวของ NIM ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากผลตอบแทนสินเชื่อที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง และ (ii) credit costs ที่ลดลงอย่างมาก

■ เรายังคงมองว่า THANI เป็นหุ้น Top Pick ในกลุ่มธุรกิจสินเชื่อรถบรรทุก เนื่องจากมีจุดแข็งที่น่าสนใจ คือ งบดุลที่แข็งแกร่งซึ่งช่วยป้องกันความเสี่ยงขาด และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ดีที่ 5-6% เราคาดว่ากำไรจะเติบโตเฉลี่ยต่อปีที่ 12% ในปี 2026-28F โดย ROE จะปรับตัวสูงขึ้นเป็น 9.9% ภายในปี 2027F

■ ไฮไลต์สำคัญใน 2Q26:

■ (+) การขยายตัวของ NIM: NIM เพิ่มขึ้น 8bps q-q เป็น 4.85% ซึ่งได้แรงหนุนจากผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงหลังจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย รวมถึงการชำระหนี้คืนท่ามกลางการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว

■ (+) การลดลงของสินเชื่อช้าลง: สินเชื่อลดลง 2.4% q-q ซึ่งดีขึ้นอย่างมากจากที่ลดลง 4% ถึง 5% q-q ตลอดปี 2025 สะท้อนให้เห็นถึงความต้องการรถบรรทุกที่ฟื้นตัว และความเต็มใจของ THANI ที่จะให้สินเชื่อใหม่มากขึ้นหลังจากคุณภาพสินทรัพย์ย่ำแย่

■ (+) credit costs ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ: credit costs (รวมถึงการด้อยค่าของสินทรัพย์ที่ถูกยึด) ลดลงเหลือเพียง 41bps จาก 97bps ใน 1Q26 ในมุมมองของเรา คุณภาพสินทรัพย์ยังคงแข็งแกร่ง โดยสินทรัพย์ที่ถูกยึดลดลง 12% q-q เหลือ 99 ลบ. สินเชื่อ stage 2 ลดลง 6% q-q และ coverage ratio ยังคงสูงที่ 144% แม้ว่าอัตราส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.35% จาก 2.11% แต่เกิดขึ้นหลังจากปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องถึง 7 ไตรมาส และการเพิ่มขึ้นดังกล่าวเกิดจากลูกค้านำ fleet เพียงรายเดียว ไม่ได้สะท้อนการเสื่อมลงของคุณภาพสินทรัพย์ในวงกว้าง

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(Bt m)	q-q-%	y-y-%	2026F	2027F	
Interest income	727	702	683	668	657	Interest & dividend income	(2)	(10)	50	2,630	2,595
Interest expense	255	237	228	198	189	Interest expense	(4)	(26)	53	730	647
Net interest income	472	465	456	471	468	Net interest income	(0)	(1)	49	1,900	1,947
Non-interest income	221	206	197	208	193	Non-interest income	(7)	(13)	47	854	903
Total income	693	671	653	679	662	Total income	(3)	(5)	49	2,754	2,851
Operating expense	59	136	114	131	120	Operating expense	(9)	104	46	550	567
Pre-provisioning profit	634	535	539	547	542	Pre-provisioning profit	(1)	(15)	49	2,203	2,284
Provision for bad&doubtful debt	276	150	137	111	83	Provision for bad&doubtful debt	(25)	(70)	38	503	419
Profit before tax	358	385	402	437	459	Profit before tax	5	28	53	1,701	1,865
Tax	80	84	87	96	99	Tax	3	25	58	340	373
Profit after tax	279	301	315	340	360	Profit after tax	6	29	51	1,360	1,492
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	279	301	315	340	360	Net profit	6	29	51	1,360	1,492
Normalized profit	279	301	315	340	360	Normalized profit	6	29	51	1,360	1,492
PPP/share (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	PPP/share (Bt)	(1)	(15)	49	0.4	0.4
EPS (Bt)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	EPS (Bt)	6	29	51	0.2	0.2
Norm EPS (Bt)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	Norm EPS (Bt)	6	29	51	0.2	0.2
BV/share (Bt)	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	BV/share (Bt)	(2)	5	194	2.4	2.5

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2025					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash and cash equivalent	1,608	1,488	1,215	738	851	Gross loan grow th (YTD)	(9.5)	(13.3)	(15.9)	(1.9)	(4.3)
Gross loans	42,923	41,103	39,876	39,125	38,177	Gross loan grow th (q-q)	(4.7)	(4.2)	(3.0)	(1.9)	(2.4)
Accrued interest	5	7	9	13	14	Borrow ing grow th (YTD)	(18.7)	(24.4)	(29.2)	(6.5)	(9.1)
Provisions	1,520	1,367	1,327	1,305	1,290	Borrow ing grow th (q-q)	(9.4)	(7.1)	(6.4)	(6.5)	(2.7)
Net loans	41,409	39,743	38,559	37,833	36,901	Non-interest income (y-y)	(2.3)	1.5	(6.4)	(11.8)	(12.7)
Property foreclosed	336	196	155	113	99	Non-interest income (q-q)	(6.2)	(6.9)	(4.2)	5.4	(7.1)
Premises & equipment	96	93	91	97	96	Cost-to-income	8.5	20.3	17.5	19.3	18.1
Other assets	980	982	951	943	890	Net interest margin	4.29	4.43	4.50	4.77	4.85
Total assets	44,428	42,502	40,970	39,723	38,836	Credit cost	2.51	1.46	1.37	1.13	0.87
Total borrow ings	30,080	27,946	26,166	24,448	23,771	ROE	8.2	8.8	9.1	9.6	10.1
Short term borrow ing	14,121	15,310	14,584	15,476	12,400	ROA	2.4	2.8	3.0	3.4	3.7
Long term borrow ing	15,959	12,635	11,582	8,973	11,371	Loan-to-borrow ing	142.7	146.7	152.0	159.5	160.0
Lease liability	19	22	20	24	22	Loan-to- total equity	318.9	298.7	283.3	271.4	271.0
Other liabilities	869	774	709	836	954	NPLs (Bt m)	1,089	1,055	1,020	824	898
Total liabilities	30,968	28,741	26,896	25,309	24,747	NPL increase	(232)	(35)	(35)	(196)	74
Minority interest	0	0	0	0	0	NPL ratio	2.54	2.57	2.56	2.11	2.35
Shareholders' equity	13,460	13,761	14,074	14,415	14,089	Loan-loss-coverage ratio	139.5	129.6	130.1	158.4	143.6
Total Liabilities & Equity	44,428	42,502	40,970	39,723	38,836						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. 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 เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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