



### สัญญาณบวกจากสินเชื่อซัดขึ้นในงวด 4Q63

ภาพรวมสินเชื่อฟื้นตัวดีขึ้นในงวด 4Q63 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งคาดว่าจะส่งผลบวกต่อเนื่องในปี 2564 สอดคล้องกับแนวโน้มยอดขายรถบรรทุกทั้งมือหนึ่งและมือสองฟื้นตัว ซึ่งได้ผลบวกจากการลงทุนโครงการภาครัฐ การเกษตรและขนส่ง Valuation ยังน่าสนใจ พร้อมปันผลราว 6%

### ความต้องการใช้รถบรรทุกฟื้นตัวในหลายอุตสาหกรรม

แนวโน้มสินเชื่องวด 4Q63 จะฟื้นตัวจากงวด 3Q63 ตามความต้องการใช้รถบรรทุกเพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมก่อสร้าง เกษตรและขนส่ง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มสินเชื่อสุทธิของ THANI จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2564 จากการเน้นปล่อยสินเชื่อรถบรรทุกมือหนึ่งมากขึ้น (50% ของสินเชื่อสุทธิ) สอดคล้องกับแนวโน้มยอดขายรถบรรทุกมือหนึ่งในปี 2564 ที่จะเติบโต 10% yoy กระจับ 2.4 หมื่นคัน ขณะที่แนวโน้มการปล่อยรถบรรทุกมือสองก็ยังคงเห็นการเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน โดย THANI มีแผนจะออกหุ้นกู้ระยะยาวมากขึ้นสู่ระดับ 60% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย จากปัจจุบันที่ 52% เพื่อลดความเสี่ยงด้านการจัดหาเงินในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว นอกจากนี้ THANI มีแผนขาย NPL บางส่วนออกไปในงวด 4Q63 เพื่อบริหารสัดส่วน NPL/สินเชื่อรวมให้ลดลงต่ำกว่า 5% จากปัจจุบันที่ 5.4%

### ภาพรวมสินเชื่อจะเติบโตในปี 2564

คงประมาณการ ค่ากำไรสุทธิปี 2563 จะลดลง 6.5% yoy จากคาดการณ์ Credit cost ปี 2563 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 1.0% แต่ค่ากำไรสุทธิปี 2564 จะพลิกกลับมาเติบโต 12.2% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2564 จะเติบโต 8.0% yoy ทั้งนี้ ค่ากำไรสุทธิงวด 4Q63 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 3Q63 จากแนวโน้มสินเชื่อฟื้นตัว

### Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 4.30 บาท

กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 4.30 บาท อิง PBV 2.15 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 20% ราคาหุ้นมี PER ที่ 10 เท่า พร้อมปันผลกว่า 6% แนะนำซื้อ

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุดร.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,641	1,964	1,836	2,061	2,279
EPS (บาท)	0.54	0.52	0.32	0.36	0.40
EPS growth (% yoy)	16.6%	-4.3%	-37.7%	12.2%	10.6%
PER (เท่า)	6.9	7.2	11.6	10.3	9.3
PBV (เท่า)	1.6	1.9	2.1	1.9	1.7
Dividend Yields (%)	14.4%	8.5%	5.2%	5.8%	6.4%
ROE (%)	25.6%	26.4%	20.5%	19.3%	19.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# THANI

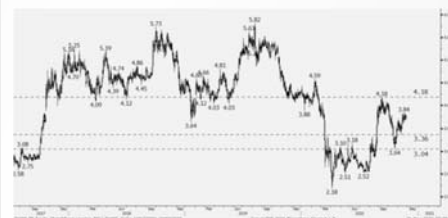
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.76
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.30
Upside (%)	14.4%
Dividend Yield (%)	5.8%
Total Return (%)	20.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	21,293

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.32	0.32	1%
2564F	0.36	0.35	4%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

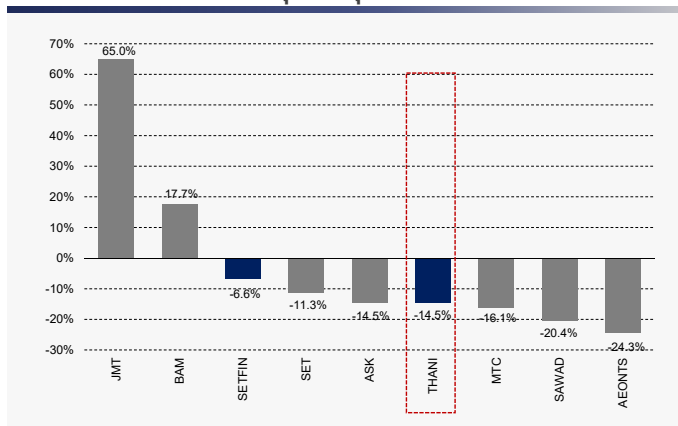
เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลการดำเนินงานงวด 3Q63 และ 9M63 ของ THANI

ล้านบาท	3Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
รายได้ดอกเบี้ย	816	863	882	893	901	921	852	859	0.9%	-3.8%	2,632	2,638	-0.2%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(219)	(237)	(247)	(264)	(264)	(250)	(287)	(273)	-4.9%	3.3%	(809)	(748)	8.2%
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>597</b>	<b>627</b>	<b>635</b>	<b>629</b>	<b>637</b>	<b>672</b>	<b>565</b>	<b>586</b>	<b>3.8%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>1,823</b>	<b>1,890</b>	<b>-3.6%</b>
ค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้	(73)	(30)	(41)	(60)	(64)	(140)	(65)	(37)	-42.5%	-37.3%	(242)	(130)	86.5%
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังหักสำหรับหนี้</b>	<b>524</b>	<b>597</b>	<b>594</b>	<b>569</b>	<b>573</b>	<b>532</b>	<b>500</b>	<b>549</b>	<b>9.8%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>1,581</b>	<b>1,760</b>	<b>-10.2%</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	86	85	81	82	81	79	73	81	10.4%	-1.0%	233	247	-5.7%
รายได้อื่น	61	82	100	93	97	109	121	97	-19.9%	4.9%	328	275	19.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(134)	(138)	(139)	(147)	(145)	(137)	(130)	(140)	7.7%	-4.7%	(407)	(425)	-4.1%
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>536</b>	<b>625</b>	<b>636</b>	<b>596</b>	<b>606</b>	<b>583</b>	<b>564</b>	<b>587</b>	<b>4.0%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>1,734</b>	<b>1,858</b>	<b>-6.6%</b>
หัก ภาษีเงินได้	(106)	(129)	(125)	(122)	(124)	(118)	(121)	(114)	-5.2%	-6.0%	(354)	(376)	-5.8%
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>430</b>	<b>496</b>	<b>511</b>	<b>475</b>	<b>482</b>	<b>465</b>	<b>443</b>	<b>472</b>	<b>6.5%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>1,380</b>	<b>1,482</b>	<b>-6.9%</b>
EPS (บาท)	0.14	0.13	0.14	0.13	0.13	0.12	0.12	0.13	6.4%	-0.5%	0.37	0.39	-6.9%
สินเชื่อสุทธิเติบโต	3.8%	3.0%	2.3%	1.3%	0.2%	-0.5%	-3.0%	-1.4%			-4.6%	10.6%	
Cost to Income Ratio	18.0%	17.4%	17.1%	18.3%	17.9%	15.9%	17.2%	18.4%			17.1%	17.6%	
Yield	7.10%	7.01%	6.98%	6.94%	6.94%	7.12%	6.69%	6.90%			6.93%	7.01%	
Funding cost	2.36%	2.39%	2.42%	2.51%	2.49%	2.40%	2.71%	2.64%			2.63%	2.43%	
Spread	4.74%	4.62%	4.55%	4.43%	4.46%	4.72%	3.99%	4.27%			4.30%	4.58%	
NPL/TL	3.83%	3.59%	3.84%	4.05%	3.95%	4.71%	5.10%	5.40%			5.40%	4.05%	
LLR/NPL	115.6%	118.4%	110.0%	105.2%	108.6%	94.9%	92.5%	90.4%			90.4%	105.2%	
Credit cost	0.62%	0.24%	0.32%	0.46%	0.49%	1.08%	0.52%	0.30%			0.63%	0.33%	

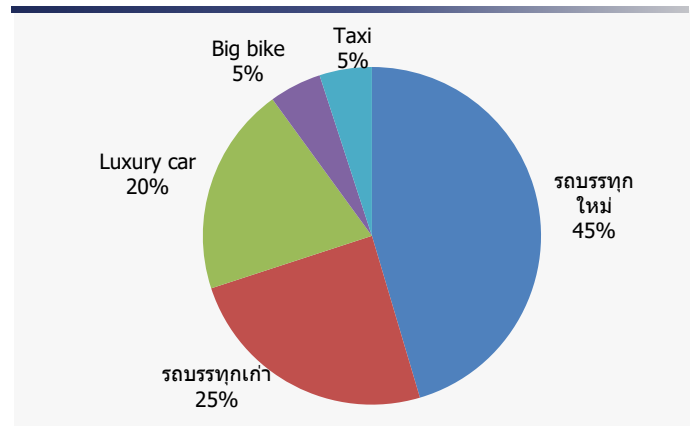
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลตอบแทนราคาหุ้นในกลุ่มเช่าซื้อตั้งแต่ต้นปี 2563



ที่มา: Bloomberg

โครงสร้างสินเชื่อบริการ ณ สิ้นงวด 3Q63 แบ่งตามประเภท



ที่มา: THANI/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV Band ของ THANI



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

1. สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ THANI
2. คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPL ใหม่ ๆ
3. อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
4. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ THANI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,539	3,652	3,764	4,036
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,011)	(1,089)	(1,074)	(1,129)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,527	2,563	2,689	2,906
หัก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(194)	(509)	(431)	(465)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ฯ	2,334	2,054	2,259	2,441
รายได้อื่น	700	804	925	1,064
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(570)	(555)	(598)	(646)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,463	2,303	2,585	2,859
หัก ภาษีเงินได้	(500)	(467)	(524)	(580)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,964</b>	<b>1,836</b>	<b>2,061</b>	<b>2,279</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.52</b>	<b>0.32</b>	<b>0.36</b>	<b>0.40</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>2,157</b>	<b>2,345</b>	<b>2,492</b>	<b>2,745</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.57</b>	<b>0.41</b>	<b>0.44</b>	<b>0.48</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	901	921	852	859
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(264)	(250)	(287)	(273)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	637	672	565	586
หัก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(64)	(140)	(65)	(37)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ฯ	573	532	500	549
รายได้อื่น	178	188	194	178
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(145)	(137)	(130)	(140)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	606	583	564	587
หัก ภาษีเงินได้	(124)	(118)	(121)	(114)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>482</b>	<b>465</b>	<b>443</b>	<b>472</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.13</b>	<b>0.12</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>545</b>	<b>605</b>	<b>508</b>	<b>510</b>
<b>Norm EPS (บาท)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.13</b>	<b>0.13</b>
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Yield	7.04%	6.99%	6.90%	6.85%
Funding cost	2.48%	2.63%	2.55%	2.50%
Spread	4.56%	4.36%	4.35%	4.35%
NIM	5.03%	4.91%	4.93%	4.93%
หนี้สิน/ทุน	5.5	4.0	3.9	3.8
Cost to income ratio	17.7%	16.5%	16.6%	16.3%
ROAA	3.99%	3.57%	3.81%	3.92%
ROAE	26.42%	20.53%	19.27%	19.49%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ THANI (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	429	676	882	569
สินเชื่อ	58,000	58,610	63,298	68,362
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(6,066)	(6,130)	(6,621)	(7,150)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,225)	(2,043)	(2,207)	(2,383)
สินเชื่อสุทธิ	49,709	50,436	54,471	58,829
สินทรัพย์อื่น	743	778	817	858
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>50,881</b>	<b>51,890</b>	<b>56,170</b>	<b>60,256</b>
เงินกู้ยืม	42,191	40,540	43,730	46,621
หนี้สินอื่น	1,019	1,133	1,264	1,415
หนี้สินรวม	43,210	41,673	44,995	48,037
ทุนเรียกชำระแล้ว	3,775	5,663	5,663	5,663
สำรองอื่น	698	698	698	698
กำไรสะสม	3,198	3,856	4,815	5,858
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,671</b>	<b>10,217</b>	<b>11,176</b>	<b>12,219</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>50,881</b>	<b>51,890</b>	<b>56,170</b>	<b>60,256</b>
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	429	433	4,128	1,118
สินเชื่อ	58,000	57,552	55,744	54,884
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(6,066)	(5,900)	(5,621)	(5,463)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,225)	(2,308)	(2,363)	(2,413)
สินเชื่อสุทธิ	49,709	49,344	47,760	47,008
สินทรัพย์อื่น	474	493	490	488
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>50,881</b>	<b>50,498</b>	<b>52,560</b>	<b>48,830</b>
เงินกู้ยืม	42,191	41,230	43,435	39,290
หนี้สินอื่น	1,019	1,736	1,151	1,093
หนี้สินรวม	43,210	42,966	44,585	40,383
ทุนเรียกชำระแล้ว	3,775	3,775	3,775	3,775
สำรองอื่น	698	698	698	698
กำไรสะสม	3,198	3,058	3,502	3,974
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>7,671</b>	<b>7,532</b>	<b>7,975</b>	<b>8,447</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>50,881</b>	<b>50,498</b>	<b>52,560</b>	<b>48,830</b>
สมมติฐานในทรปรมาณทร				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราดอกเบี้ยโตของสินเชื่อรวม	7.0%	1.1%	8.0%	8.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	8.4%	1.4%	4.9%	8.1%
รายได้อื่นเติบโต	11.9%	15.0%	15.0%	15.0%
อัตราภาษีเงินได้	20.3%	20.3%	20.3%	20.3%
NPL/สินเชื่อรวม	3.95%	4.76%	4.46%	3.97%
LLR/NPL	108.6%	81.7%	87.3%	98.1%
LLR/TL	4.3%	3.9%	3.9%	3.9%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	35.3%	31.6%	29.3%	26.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส