



ให้น้ำหนักการเติบโตในงวด 2H64

แนวโน้มธุรกิจปี 2564 ของ THANI จะพลิกกลับมาเติบโตได้ ตามแนวโน้มสินเชื่อฟื้นตัวสอดคล้องกับเศรษฐกิจและยอดขายรถบรรทุกใหม่ ซึ่งจะเห็นการฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในงวด 2H64 ราคาหุ้นมี Valuation ที่น่าสนใจ และคาดปันผลกว่า 5% ต่อปี ขณะที่ Upside เริ่มจำกัด จึงแนะนำซื้อเมื่ออ่อนตัว

แนวโน้มสินเชื่อจะเร่งตัวขึ้นในงวด 2H64

แนวโน้มธุรกิจหลักของ THANI จะฟื้นตัวขึ้นในปี 2564 โดย THANI ตั้งเป้าปล่อยสินเชื่อใหม่ 2.4 หมื่นล้านบาท ในปี 2564 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 1.8 หมื่นล้านบาท จากแนวโน้มเศรษฐกิจฟื้นตัว หนุ่ยยอดขายรถบรรทุกใหม่ฟื้นตัว นอกจากนี้ ก็จะเน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองมากขึ้นด้วยเช่นกัน โดย THANI จะยังปล่อยสินเชื่อใหม่แบบระมัดระวังในงวด 1H64 ที่ราว 1.8 พันล้านบาท/เดือน และจะเน้นปล่อยสินเชื่อใหม่เชิงรุกมากขึ้นในช่วง 2H64 ที่ราว 2.2 พันล้านบาท/เดือน เพราะประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวหลังจากนักท่องเที่ยวกลับมาแล้ว ทั้งนี้ THANI ตั้งเป้า Credit cost ปี 2564 ไว้ไม่เกิน 1% ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 0.82%

ทิศทางกำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะพลิกกลับมาเติบโต 10.8% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2564 จะเติบโต 18.1% yoy จากความต้องการใช้สินเชื่อรถบรรทุกมากขึ้น หักล้างผลกระทบจากสมมติฐาน credit cost ปี 2564 ที่ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 0.82% ไปได้ทั้งหมด ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 1Q64 จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 4Q63

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 5% แต่ upside เริ่มจำกัด จึงแนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุดค.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,964	1,860	2,061	2,279	2,542
EPS (บาท)	0.52	0.33	0.36	0.40	0.45
EPS growth (% yoy)	-4.3%	-36.8%	10.8%	10.6%	11.5%
PER (เท่า)	8.0	12.6	11.4	10.3	9.2
PBV (เท่า)	2.0	2.2	2.0	1.8	1.7
Dividend Yields (%)	7.7%	4.1%	5.3%	5.8%	6.5%
ROE (%)	26.4%	20.1%	18.3%	18.6%	19.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

THANI

แนะนำ:

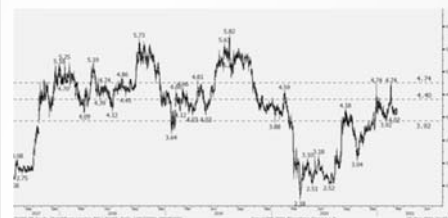
ซื้อ



ราชนาฬิสซิ่ง
Ratchthani Leasing
A Tracwell Group Company

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.14
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.30
Upside (%)	3.9%
Dividend Yield (%)	5.3%
Total Return (%)	9.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	23,445

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.36	0.35	4%
2565F	0.40	0.38	6%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

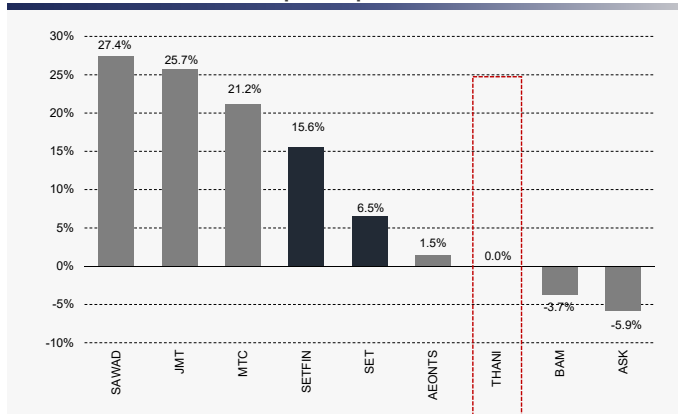
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลการดำเนินงานงวด 4Q63 และปี 2563 ของ THANI

ล้านบาท	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562
รายได้ดอกเบี้ย	882	893	901	921	852	859	884	2.9%	-1.9%	3,516	3,539
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(247)	(264)	(264)	(250)	(287)	(273)	(254)	-6.8%	-3.6%	(1,063)	(1,011)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	635	629	637	672	565	586	629	7.3%	-1.2%	2,452	2,527
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ	(41)	(60)	(64)	(140)	(65)	(37)	(96)	156.0%	50.4%	(338)	(194)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังหักสำรองหนี้ฯ	594	569	573	532	500	549	534	-2.8%	-6.9%	2,114	2,334
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	81	82	81	79	73	81	83	3.0%	2.6%	549	328
รายได้อื่น	100	93	97	109	121	97	103	5.9%	6.4%	431	371
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(139)	(147)	(145)	(137)	(130)	(140)	(130)	-7.1%	-10.4%	(210)	(570)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	636	596	606	583	564	587	590	0.5%	-2.6%	2,324	2,463
หัก ภาษีเงินได้	(125)	(122)	(124)	(118)	(121)	(114)	(110)	-4.1%	-11.5%	(464)	(500)
กำไรสุทธิ	511	475	482	465	443	472	480	1.6%	-0.4%	1,860	1,964
EPS (บาท)	0.14	0.13	0.13	0.12	0.12	0.13	0.08	-32.3%	-33.6%	0.33	0.52
สินเชื่อบริษัทเติบโต	2.3%	1.3%	0.2%	-0.5%	-3.0%	-1.4%	-2.9%			-7.6%	7.0%
Cost to Income Ratio	17.1%	18.3%	17.9%	15.9%	17.2%	18.4%	16.0%			16.8%	17.7%
Yield	6.98%	6.94%	6.94%	7.12%	6.69%	6.90%	7.26%			7.04%	7.04%
Funding cost	2.42%	2.51%	2.49%	2.40%	2.71%	2.64%	2.68%			2.70%	2.48%
Spread	4.55%	4.43%	4.46%	4.72%	3.99%	4.27%	4.58%			4.34%	4.56%
NPL/TL	3.84%	4.05%	3.95%	4.71%	5.10%	5.40%	3.13%			3.13%	3.95%
LLR/NPL	110.0%	105.2%	108.6%	94.9%	92.5%	90.4%	81.9%			81.9%	108.6%
Credit cost	0.32%	0.46%	0.49%	1.08%	0.52%	0.30%	0.80%			0.68%	0.39%
หนี้สินสุทธิต่อทุน (เท่า)	5.7	5.9	5.5	5.5	5.4	4.7	3.4			3.4	5.5

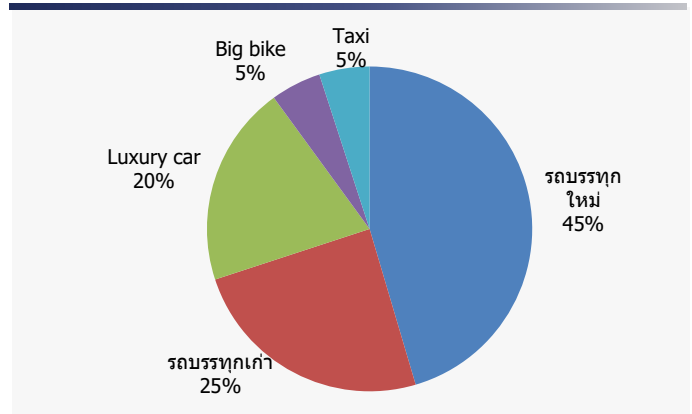
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลตอบแทนราคาหุ้นในกลุ่มเช่าซื้อตั้งแต่ต้นปี 2564



ที่มา: Bloomberg

โครงสร้างสินเชื่อบริษัท ณ สิ้นงวด 4Q63 แบ่งตามประเภท



ที่มา: THANI/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV Band ของ THANI



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ THANI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,516	3,764	4,036	4,359
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,063)	(1,074)	(1,129)	(1,210)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,452	2,689	2,906	3,148
หัก ค่าเผื่อนี่สงสัยจะสูญ	(338)	(431)	(465)	(463)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี่ฯ	2,114	2,259	2,441	2,685
รายได้อื่น	747	925	1,064	1,170
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(538)	(598)	(646)	(678)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,324	2,585	2,859	3,178
หัก ภาษีเงินได้	(464)	(524)	(580)	(636)
กำไรสุทธิ	1,860	2,061	2,279	2,542
EPS (บาท)	0.33	0.36	0.40	0.45
กำไรจากการดำเนินงาน	2,198	2,492	2,745	3,005
Norm EPS (บาท)	0.39	0.44	0.48	0.53

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	921	852	859	884
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(250)	(287)	(273)	(254)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	672	565	586	629
หัก ค่าเผื่อนี่สงสัยจะสูญ	(140)	(65)	(37)	(96)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี่ฯ	532	500	549	534
รายได้อื่น	188	194	178	186
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(137)	(130)	(140)	(130)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	583	564	587	590
หัก ภาษีเงินได้	(118)	(121)	(114)	(110)
กำไรสุทธิ	465	443	472	480
EPS (บาท)	0.12	0.12	0.13	0.08
กำไรจากการดำเนินงาน	605	508	510	575
Norm EPS (บาท)	0.16	0.13	0.13	0.10

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Yield	7.04%	7.19%	6.85%	6.85%
Funding cost	2.70%	2.67%	2.50%	2.50%
Spread	4.34%	4.52%	4.35%	4.35%
NIM	4.91%	5.14%	4.93%	4.95%
หนี้สิน/ทุน	3.4	3.7	3.6	3.6
Cost to income ratio	16.8%	16.6%	16.3%	15.7%
ROAA	3.7%	3.9%	3.9%	4.0%
ROAE	20.1%	18.3%	18.6%	19.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ THANI (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,044	1,470	1,156	1,349
สินเชื่อ	53,285	63,298	68,362	73,831
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(5,309)	(6,621)	(7,150)	(7,722)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,228)	(2,207)	(2,383)	(2,574)
สินเชื่อสุทธิ	46,748	54,471	58,829	63,535
สินทรัพย์อื่น	726	817	858	901
สินทรัพย์รวม	48,518	56,758	60,843	65,785
เงินกู้ยืม	36,700	43,730	46,621	50,214
หนี้สินอื่น	1,000	1,264	1,415	1,590
หนี้สินรวม	37,699	44,995	48,037	51,804
ทุนเรียกชำระแล้ว	5,663	5,663	5,663	5,663
สำรองอื่น	791	791	791	791
กำไรสะสม	4,364	5,309	6,352	7,526
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,819	11,763	12,806	13,981
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	48,518	56,758	60,843	65,785
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	433	4,128	1,118	1,044
สินเชื่อ	57,552	55,744	54,884	53,285
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(5,900)	(5,621)	(5,463)	(5,309)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,308)	(2,363)	(2,413)	(1,228)
สินเชื่อสุทธิ	49,344	47,760	47,008	46,748
สินทรัพย์อื่น	493	490	488	522
สินทรัพย์รวม	50,498	52,560	48,830	48,518
เงินกู้ยืม	41,230	43,435	39,290	36,700
หนี้สินอื่น	1,736	1,151	1,093	1,000
หนี้สินรวม	42,966	44,585	40,383	37,699
ทุนเรียกชำระแล้ว	3,775	3,775	3,775	5,663
สำรองอื่น	698	698	698	791
กำไรสะสม	3,058	3,502	3,974	4,364
ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,532	7,975	8,447	10,819
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,498	52,560	48,830	48,518
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	-7.6%	18.1%	8.0%	8.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	-3.0%	9.7%	8.1%	8.3%
รายได้อื่นเติบโต	6.8%	23.8%	15.0%	10.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.9%	20.3%	20.3%	20.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.13%	4.46%	3.97%	3.97%
LLR/NPL	81.9%	87.3%	98.1%	98.1%
LLR/TL	2.6%	3.9%	3.9%	3.9%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	14.6%	29.3%	26.4%	25.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส