

EQUITY TALK

Analyst Meeting

BY RESEARCH DIVISION

30 พฤศจิกายน 2564



สัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 4Q64

แนวโน้มสินเชื่อกของ THANI จะฟื้นตัวตั้งแต่งวด 4Q64 หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจและความต้องการใช้รถบรรทุกฟื้นตัว นอกจากนี้ ยังมีแผนขยายธุรกิจใหม่สู่ธุรกิจสินเชื่อจำนำทะเบียนมากขึ้นในปี 2565 โดยจะเน้นลูกค้าเดิมที่มีประวัติการชำระเงินดีเป็นหลัก

แม้ค่ากำไรสุทธิปี 2564 จะลดลง 3% yoy แต่ค่าทิศทางกำไรสุทธิปี 2565 จะพลิกกลับมาเติบโต 12% yoy จากสินเชื่อสุทธิเติบโต และแนวโน้ม credit cost ปรับลดลง ขณะที่ค่ากำไรสุทธิงวด 4Q64 จะฟื้นตัวจากงวด 3Q64 ตามการเติบโตของสินเชื่อ ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้ม credit cost ที่จะทรงตัวสูงไปได้ทั้งหมด ราคาหุ้นล่าสุดมี PBV ที่ 1.9 เท่า มีส่วนลด PBV เหลือย้อนหลัง 5 ปี อยู่ 1SD และ Div Yield ได้ราว 5% ต่อปี จึงยังแนะนำซื้อ

THANI

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.08
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.00
Upside (%)	22.5
Dividend Yield (%)	5.3

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุดร.ก.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,964	1,860	1,806	2,026	2,229
EPS (บาท)	0.52	0.33	0.32	0.36	0.39
EPS growth (% yoy)	-4.3%	-36.8%	-2.9%	12.2%	10.0%
PER (เท่า)	7.8	12.4	12.8	11.4	10.4
BVS (บาท)	2.03	1.91	2.03	2.20	2.38
PBV (เท่า)	2.0	2.1	2.0	1.9	1.7
DPS (บาท)	0.32	0.17	0.19	0.21	0.24
Dividend Yields (%)	7.8%	4.2%	4.7%	5.3%	5.8%
ROE (%)	26.4%	20.1%	16.2%	16.9%	17.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

THANI แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 4.00 บาท

แนวต้าน : 5.30 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.32	0.30	6%
2565F	0.36	0.34	5%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ภาพรวมธุรกิจจะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2565

แนวโน้มสินเชื่อของ THANI จะฟื้นตัวตั้งแต่งวด 4Q64 หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว ส่งผลให้ความต้องการใช้รถบรรทุกในกลุ่มขนส่งสินค้าอุปโภค-บริโภคฟื้นตัวชัดเจน

นอกจากนี้ ยังเป็นช่วงฤดูกาลออกรถบรรทุกและรถยนต์ใหม่ในงวด 4Q64 ด้วย อีกทั้ง THANI ยังตั้งเป้าปล่อยสินเชื่อใหม่ปี 2565 ไว้ที่ 2.64 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% yoy สอดคล้องกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นปี 2565 ของ THANI จะอยู่ที่ 5.5 หมื่นล้านบาท เติบโต 8.0% yoy โดย THANI ประเมินว่ายอดขายรถบรรทุกใหม่ปี 2565 จะเติบโตราว 15% yoy มาที่ 3.4 หมื่นคัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว ทั้งในอุตสาหกรรมขนส่ง ก่อสร้างและการเกษตร เป็นต้น

สำหรับแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้สูญฯ ในงวด 4Q64 จะยังทรงตัวสูงต่อเนื่องจากงวด 3Q64 โดยตั้งเป้าจะตั้งสำรองส่วนเกิน (Management Overlay) เพิ่มอีกราว 100 ล้านบาท ในงวด 4Q64 เพิ่มขึ้นจากที่ตั้งสำรองส่วนเกินไว้ราว 50 ล้านบาทในงวด 3Q64 (THANI มีสำรองส่วนเกินราว 210 ล้านบาท ณ สิ้นงวด 3Q64) เนื่องจาก THANI ประเมินว่าภาพรวมเศรษฐกิจยังทยอยฟื้นตัว และลูกหนี้ในกลุ่มท่องเที่ยว เช่น กลุ่มรถบัสและรถแท็กซี่ เป็นต้น (3% ของสินเชื่อรวม) ยังฟื้นตัวล่าช้า โดย THANI ตั้งเป้า Coverage ratio ณ สิ้นปี 2564 จะอยู่ที่ราว 80% จาก 70.3% ณ สิ้นงวด 3Q64 และตั้งเป้า NPL/สินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2564 จะลดลงจากระดับ 4.30% ณ สิ้นงวด 3Q64 โดยปัจจุบัน THANI ได้ช่วยเหลือลูกหนี้ราว 2 พันราย คิดเป็นสินเชื่อราว 1 พันล้านบาท (2% ของสินเชื่อรวม) โดย THANI ประเมินว่าลูกหนี้ส่วนใหญ่ราว 80% ของสินเชื่อที่ขอความช่วยเหลือ จะสามารถกลับมาจ่ายค่างวดเป็นปกติได้ ขณะที่ลูกหนี้ส่วนที่เหลืออีกราว 20% ของสินเชื่อที่ขอความช่วยเหลือ หรือราว 3-400 ล้านบาท (หลักๆเป็นลูกหนี้ในกลุ่มท่องเที่ยว) จะไม่สามารถกลับมาจ่ายค่างวดได้และกลายเป็น NPL ซึ่ง THANI ได้มีการตั้งสำรองส่วนเกินบางส่วนรองรับไว้บ้างแล้ว

นอกจากนี้ THANI ยังเตรียมขยายธุรกิจใหม่ คือธุรกิจจำนำทะเบียนมากขึ้นในปี 2565 โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างขอใบอนุญาตสินเชื่อจำนำทะเบียนจากธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งคาดว่าจะได้รับใบอนุญาตในงวด 1Q65 โดย THANI ตั้งเป้าปล่อยสินเชื่อจำนำทะเบียนราว 1-1.2 พันล้านบาทในปี 2565 หรือราว 2% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2565 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ โดยจะเน้นปล่อยลูกค้าเดิมที่มีประวัติการชำระดี และคิดอัตราดอกเบี้ยราว 20% สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของ THANI ที่ราว 7.2% มาก ถือเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพเติบโตได้ดีในระยะยาว



ความเสี่ยงด้านการแข่งขันและควบคุมดอกเบี้ย...ยังบริหารจัดการได้

สำหรับประเด็นที่ SCBX จะเน้นรุกธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์หรู ภายใต้บ.ย่อย AlphaX (SCBX เป็นพันธมิตรกับ บจก. มิลเลนเนียม กรุ๊ป คอร์ปอเรชั่น (เอเชีย) (MGC Group) ตัวแทนจำหน่ายรถยนต์หรู อาทิ BMW, MINI, มาเซราติ) THANI ประเมินผลกระทบจำกัด เนื่องจากปัจจุบัน THANI เป็นผู้นำและมีความเชี่ยวชาญในตลาดรถยนต์หรูอยู่แล้ว และมีบ.ย่อยของธนาคารที่ทำธุรกิจนี้อยู่หลายราย อาทิ K Leasing (บ. ย่อยของ KBANK) และ ธนาทิสส์ซิ่ง เป็นต้น THANI จึงประเมินว่ายังต้องติดตามกลยุทธ์ของ AlphaX ว่าจะเป็นอย่างไ

ขณะที่ความเสี่ยงกรณีที่สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค (สคบ.) กำลังศึกษาประกาศคณะกรรมการว่าด้วยสัญญาให้ธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ จักรยานยนต์ รถแทรกเตอร์ และเครื่องจักรกลการเกษตร เป็นธุรกิจที่ควบคุมสัญญา โดยจะควบคุมเพดานอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อที่ระบุในสัญญาได้ไม่เกิน 15% ต่อปี และห้ามเก็บหนี้ส่วนที่เหลือในกรณีที่ผู้เช่าซื้อใช้สิทธิเลิกสัญญาด้วยการส่งมอบรถ (คืนรถจบหนี้) ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะกระทบ THANI จำกัด เนื่องจากปัจจุบัน THANI คิดอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ากลุ่มรถยนต์หรูเฉลี่ยที่ราว 5-6% ซึ่งไม่เกิน 15% อยู่แล้ว โดยปัจจุบัน THANI มีลูกค้าในกลุ่มรถยนต์หรูราว 25% ของสินเชื่รวม

ทิศทางกำไรสุทธิจะทยอยฟื้นตัวในงวด 4Q64

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะลดลง 2.9% yoy จากแนวโน้ม Credit cost ปี 2564 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 0.9% หักล้างแนวโน้มสินเชื่อสุทธิที่จะเติบโต 6.4% yoy ไปได้ทั้งหมด อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิปี 2565 จะพลิกกลับมาฟื้นตัว 12.2% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2565 เติบโต 8.0% yoy มาที่ 5.5 หมื่นล้านบาท ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปี 2565 หนุนความต้องการใช้สินเชื่อสูงขึ้น

ทั้งนี้ ในเบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q64 จะฟื้นตัวจากงวด 3Q64 จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิงวด 4Q64 ฟื้นตัว หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว ซึ่งมีน้ำหนักมากกว่าแนวโน้ม credit cost ที่จะทรงตัวสูงต่อเนื่องจากงวด 3Q64 ไปได้ทั้งหมด



แนะนำซื้อ...รับการฟื้นตัวในปี 2565

กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 5 บาท อิง PBV 2.2 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 20% ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของ THANI จะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่วินาที 4Q64 นอกจากนี้ ราคาหุ้นได้ปรับฐานจนมี PBV อยู่ที่ 1.9 เท่า มีส่วนลด PBV เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี อยู่ 1SD จึงยังแนะนำซื้อ



ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	%QoQ	%YoY	9M64	9M63	%YoY
รายได้ดอกเบี้ย	901	921	852	859	884	843	843	923	9.4%	7.5%	2,609	2,632	-0.9%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(264)	(250)	(287)	(273)	(254)	(229)	(228)	(231)	1.2%	-15.4%	(688)	(809)	-15.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	637	672	565	586	629	613	616	692	12.5%	18.1%	1,921	1,823	5.4%
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้	(64)	(140)	(65)	(37)	(96)	(106)	(140)	(231)	65.5%	519.4%	(477)	(242)	96.9%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังหักสำรองหนี้	573	532	500	549	534	507	476	461	-3.1%	-16.0%	1,444	1,581	-8.6%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ	81	79	73	81	83	90	89	86	-2.3%	7.0%	265	233	13.8%
รายได้อื่น	97	109	121	97	103	99	102	91	-10.9%	-6.7%	292	328	-11.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(145)	(137)	(130)	(140)	(130)	(141)	(137)	(151)	9.8%	7.3%	(429)	(407)	5.3%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	606	583	564	587	590	555	529	488	-7.8%	-16.9%	1,572	1,734	-9.4%
หัก ภาษีเงินได้	(124)	(118)	(121)	(114)	(110)	(128)	(101)	(87)	-14.4%	-24.2%	(316)	(354)	-10.5%
กำไรสุทธิ	482	465	443	472	480	427	428	401	-6.2%	-15.1%	1,255	1,380	-9.0%
EPS (บาท)	0.13	0.12	0.12	0.13	0.08	0.08	0.08	0.07	-6.2%	-43.4%	0.22	0.37	-39.4%
สินเชื่อสุทธิเติบโต	0.2%	-0.5%	-3.0%	-1.4%	-2.9%	1.0%	1.3%	0.0%			2.3%	-4.8%	
Cost to Income Ratio	17.9%	15.9%	17.2%	18.4%	16.0%	17.6%	17.0%	17.3%			17.3%	17.1%	
Yield	6.94%	7.12%	6.69%	6.90%	7.26%	6.99%	6.92%	7.52%			7.17%	6.93%	
Funding cost	2.49%	2.40%	2.71%	2.64%	2.68%	2.51%	2.46%	2.46%			2.49%	2.65%	
Spread	4.46%	4.72%	3.99%	4.27%	4.58%	4.48%	4.46%	5.06%			4.68%	4.28%	
NPL/TL	3.95%	4.71%	5.10%	5.40%	3.13%	3.22%	3.49%	4.30%			4.30%	5.40%	
LLR/NPL	108.6%	94.9%	92.5%	90.4%	81.9%	79.4%	77.1%	70.3%			70.3%	90.4%	
Credit cost	0.49%	1.08%	0.52%	0.30%	0.80%	0.88%	1.14%	1.88%			1.31%	0.64%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

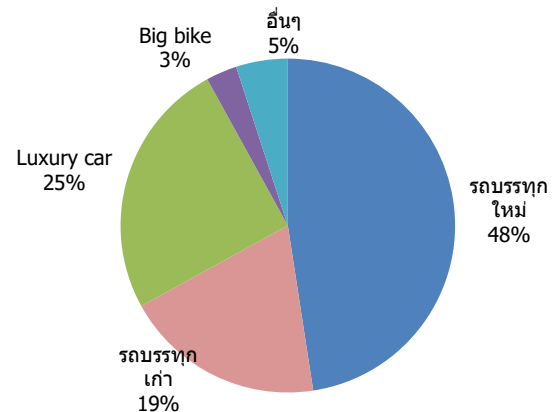
การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี Gordon Growth Model

Gordon growth model

Sustainable ROE	20.0%
g	2.0%
ROE-g	18.00%
Beta	1.03
Risk free rate	4.0%
Risk premium	6.0%
COE	10.18%
COE-g	8.18%
ROE-g/COE-g	2.20
(P/BV)	X

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อของ THANI ณ สิ้นงวด 9M64



ที่มา: THANI/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PBV Band ของ THANI



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ THANI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,516	3,414	3,634	3,925
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,063)	(945)	(972)	(1,047)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,452	2,469	2,662	2,878
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(338)	(446)	(425)	(459)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้	2,114	2,023	2,238	2,419
รายได้อื่น	747	841	950	1,045
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(538)	(598)	(646)	(678)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,324	2,266	2,542	2,786
หัก ภาษีเงินได้	(464)	(460)	(516)	(557)
กำไรสุทธิ	1,860	1,806	2,026	2,229
EPS (บาท)	0.33	0.32	0.36	0.39
กำไรจากการดำเนินงาน	2,198	2,252	2,451	2,688
Norm EPS (บาท)	0.39	0.40	0.43	0.47

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับ	884	843	843	923
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(254)	(229)	(228)	(231)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	629	613	616	692
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(96)	(106)	(140)	(231)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้	534	507	476	461
รายได้อื่น	186	189	190	177
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(130)	(141)	(137)	(151)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	590	555	529	488
หัก ภาษีเงินได้	(110)	(128)	(101)	(87)
กำไรสุทธิ	480	427	428	401
EPS (บาท)	0.08	0.08	0.08	0.07
กำไรจากการดำเนินงาน	575	533	567	632
Norm EPS (บาท)	0.10	0.09	0.10	0.11

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Yield	7.04%	6.90%	6.85%	6.85%
Funding cost	2.70%	2.55%	2.50%	2.50%
Spread	4.34%	4.35%	4.35%	4.35%
NIM	4.91%	4.99%	5.02%	5.02%
หนี้สิน/ทุน	3.4	3.3	3.2	3.2
Cost to income ratio	16.8%	18.1%	17.9%	17.3%
ROA	3.7%	3.7%	3.9%	4.0%
ROE	20.1%	16.2%	16.9%	17.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,044	354	374	377
สินเชื่อ	53,285	57,015	61,577	66,503
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,309)	(5,977)	(6,455)	(6,972)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,228)	(2,006)	(2,167)	(2,340)
สินเชื่อสุทธิ	46,748	49,032	52,955	57,191
สินทรัพย์อื่น	726	817	858	901
สินทรัพย์รวม	48,518	50,203	54,187	58,469
เงินกู้ยืม	36,700	37,430	40,320	43,414
หนี้สินอื่น	1,000	1,264	1,415	1,590
หนี้สินรวม	37,699	38,695	41,736	45,004
ทุนเรียกชำระแล้ว	5,663	5,663	5,663	5,663
สำรองอื่น	791	791	791	791
กำไรสะสม	4,364	5,054	5,997	7,010
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,819	11,509	12,451	13,464
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	48,518	50,203	54,187	58,469

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,044	975	1,144	829
สินเชื่อ	53,285	53,799	54,459	54,336
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,309)	(5,330)	(5,362)	(5,237)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,228)	(1,240)	(1,321)	(1,482)
สินเชื่อสุทธิ	46,748	47,229	47,777	47,617
สินทรัพย์อื่น	522	512	512	552
สินทรัพย์รวม	48,518	48,966	49,717	49,285
เงินกู้ยืม	36,700	36,423	37,835	37,097
หนี้สินอื่น	1,000	1,297	1,172	1,076
หนี้สินรวม	37,699	37,720	39,007	38,173
ทุนเรียกชำระแล้ว	5,663	5,663	5,663	5,663
สำรองอื่น	791	791	791	791
กำไรสะสม	4,364	4,791	4,256	4,657
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,819	11,246	10,710	11,111
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	48,518	48,966	49,717	49,285

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	-7.6%	6.4%	8.0%	8.0%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	-3.0%	0.7%	7.8%	8.1%
รายได้อื่นเติบโต	6.8%	12.6%	12.9%	10.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.9%	20.3%	20.3%	20.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.13%	4.46%	3.96%	3.96%
LLR/NPL	81.9%	88.2%	99.2%	99.2%
LLR/TL	2.6%	3.9%	3.9%	3.9%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	14.6%	17.4%	14.9%	14.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส