

Ratchthani Leasing PCL

THANI TB Outperform

Target Price Bt 4.80

Price (15/02/2023) Bt 3.88

Upside % 23.71

Valuation GGM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 21,973

30-day avg turnover Btm 78.90

No. of shares on issue m 5,663

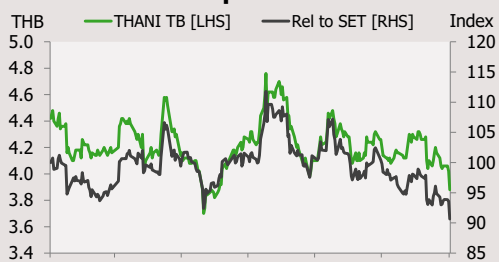
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022A	2023E	2024E
Company Financials				
Operating revenue (Bt m)	3,313	3,518	3,746	4,072
Core profit (Bt m)	1,709	1,753	1,792	2,013
Net profit (Bt m)	1,709	1,753	1,792	2,013
Net EPS (Bt)	0.30	0.31	0.32	0.36
DPS (Bt)	0.17	0.17	0.19	0.21
BV/shr (Bt)	2.04	2.18	2.32	2.47
Net EPS growth (%)	-23.43	2.55	2.25	12.30
ROAA (%)	3.50	3.40	3.16	3.22
ROAE (%)	15.27	14.65	14.07	14.84
D/E (x)	3.10	3.28	3.44	3.60
Valuation				
PE (x)	14.78	12.54	12.26	10.92
PBV (x)	2.18	1.78	1.67	1.57
Dividend yield (%)	3.81	4.38	4.90	5.41

THANI TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat
korakot.sa@kasikornsecurities.com

Jirapat Jiranirankul
jirapat.jir@kasikornsecurities.com

16 February 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

กำไรไตรมาส 4/65 ดีกว่าคาดจาก ECL ที่ลดลง

- ▶ **THANI** รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/65 ที่ 353 ลบ. ลดลง 22.3% YoY และ 22.1% QoQ ดีกว่าที่เราคาดไว้ 8.3% จาก ECL ที่ลดลง
- ▶ แม้กำไรสุทธิออกมาดีกว่าเราคาด แต่ ECL ระดับสูงเป็นปัจจัยกดดันกำไรทั้งในเชิง YoY และ QoQ คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น QoQ แต่ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้
- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" THANI ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 4.80 บาท THANI ประกาศเงินปันผลปี 2565 ที่ 0.17 บาท/หุ้น ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 1 มี.ค.2566

Investment Highlights

- ▶ **กำไรสุทธิไตรมาส 4/2565 ดีกว่าคาด** THANI รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/2565 ที่ 353 ลบ. ลดลง 22.3% YoY และ 22.1% QoQ ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 326 ลบ. อยู่ 8.3% จากผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ที่ต่ำกว่าคาด 12.2% หรือ 33 ลบ. สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรปรับลดลงมาจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้นมากถึง 117.0% YoY และ 93.2% QoQ มาอยู่ที่ 236 ลบ. แม้กำไรสุทธิไตรมาส 4/2565 อ่อนแอ แต่กำไรสุทธิปี 2565 เติบโตขึ้น 2.6% YoY มาอยู่ที่ 1.7 พันลบ.
- ▶ **PPOP เติบโตเล็กน้อยในไตรมาส 4/2565** ในส่วนของการดำเนินงานหลัก กำไรก่อนตั้งสำรอง (PPOP) ในไตรมาส 4/2565 เพิ่มขึ้น 2.9% YoY และ 1.3% QoQ มาอยู่ที่ 931 ลบ. หนุนจากปริมาณสินเชื่อรวมที่เพิ่มขึ้น 8.6% YoY และ 1.1% QoQ มาอยู่ที่ 5.37 หมื่นลบ. จากช่วงไฮซีซั่นของยอดขายรถบรรทุก ด้านอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ทรงตัว YoY แต่ลดลง 0.2 ppt QoQ มาอยู่ที่ 4.89% โดยเฉพาะจากต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้น 0.02 ppt YoY และ 0.16 ppt QoQ มาอยู่ที่ 2.51% นอกจากนี้ THANI ยังควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นจาก opex ที่ลดลง 4.8% QoQ มาอยู่ที่ 200 ลบ. แม้เพิ่มขึ้น 28.7% YoY จากกลยุทธ์การควบคุมคุณภาพสินทรัพย์โดยวิธีการยึดหลักประกัน ซึ่งเห็นได้จากมูลค่าทรัพย์สินรอการขายที่สูงขึ้นที่แสดงในงบดุลจาก 98 ลบ. ในปี 2564 มาอยู่ที่ 238 ลบ. ในปี 2565
- ▶ **คุณภาพสินทรัพย์อ่อนตัวลง QoQ ในไตรมาส 4/2565 แต่ยังคงอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้** อัตราส่วนหนี้เสีย (NPL ratio) ในไตรมาส 4/2565 อยู่ที่ 2.51% เพิ่มขึ้นจาก 2.33% ในไตรมาส 3/2565 แต่ลดลงอย่างมากถึง 1.3 ppt YoY จาก 3.77% ในไตรมาส 4/2564 จากความพยายามของบริษัทฯ ที่จะควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากคุณภาพสินทรัพย์อ่อนตัวลง QoQ บริษัทฯ จึงตั้งค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) เพิ่มขึ้น 89bps YoY และ 84bps QoQ มาอยู่ที่ 177bps ในไตรมาส 4/2565 และส่งผลให้อัตราสำรองหนี้สูญ (coverage ratio) ยังอยู่ในระดับสูงที่ 115.7% ในไตรมาส 4/2565 เทียบกับที่ 116.6% ในไตรมาส 3/2565

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" THANI ด้วยราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 4.80 บาท เรายังชอบ THANI จากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งและมูลค่าหุ้นที่ไม่แพง
- ▶ หลังประกาศผลประกอบการปี 2565 THANI รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่า บริษัทฯ จะจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2565 ที่ 0.17 บาท/หุ้น หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 4.4% โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 1 มี.ค. และกำหนดจ่ายเงินวันที่ 27 เม.ย.2566

Fig 1 4Q22 performance review

Profit & Loss (Btm)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Interest income	821	843	867	896	905	1.0%	10.2%	
Fee income	115	119	118	119	112	-5.8%	-2.0%	
Other income	125	120	114	115	114	-0.9%	-8.7%	
Total operating revenue	1,061	1,083	1,100	1,130	1,131	0.1%	6.7%	2.4% below
SG&A	156	169	194	211	200	-4.8%	28.7%	9.6% below
PPOP	905	914	906	919	931	1.3%	2.9%	in-line
Provisions	109	126	71	122	236	93.2%	117.0%	12.2% below
Interest expenses	225	220	224	230	252	9.4%	11.8%	
Profit before tax	571	568	611	567	443	-21.9%	-22.4%	
Income tax	117	113	119	114	90	-21.1%	-23.1%	
Extraordinary items								
Net profit	454	455	492	453	353	-22.1%	-22.3%	8.3% above
Shares out (m)	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663	0.0%	0.0%	
Shares out (avg adj, m)	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663	0.0%	0.0%	
EPS (basic, Bt)	0.08	0.08	0.09	0.08	0.06	-22.1%	-22.3%	
EPS (fully diluted, Bt)	0.08	0.08	0.09	0.08	0.06	-22.1%	-22.3%	
BVPS (Bt)	2.04	2.12	2.04	2.12	2.18	3.0%	6.9%	

Balance sheet (Btm)	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	QoQ, %	YoY, %	Comment
Cash	476	631	558	1,122	650	-42.0%	36.6%	
Trade receivable	49,396	50,635	52,250	53,073	53,660	1.1%	8.6%	1.4% below
- Allowance for doubtful acc	1,485	1,533	1,459	1,444	1,558	8.0%	5.0%	
TOTAL ASSETS	49,223	50,617	52,317	53,822	53,909	0.2%	9.5%	
Short-term loans	8,703	7,711	9,712	10,324	9,941	-3.7%	14.2%	
CPLTD	8,269	8,385	6,190	3,942	6,179	56.8%	-25.3%	
Other current liabilities	1,474	1,377	1,714	1,571	649	-58.7%	-56.0%	
Long-term debts	18,846	20,643	22,642	25,561	24,473	-4.3%	29.9%	
TOTAL LIABILITIES	37,657	38,595	40,766	41,818	41,548	-0.6%	10.3%	
SHAREHOLDERS' EQUITY	11,567	12,022	11,551	12,004	12,361	3.0%	6.9%	
Gross NPL	1,863	1,514	1,244	1,238	1,347	8.8%	-27.7%	5.4% above

Key financials	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	QoQ, ppt	YoY, ppt	Comment
Yield from interest income	6.67%	6.74%	6.74%	6.80%	6.78%	(0.02)	0.11	
Yield from fee income	0.93%	0.95%	0.92%	0.91%	0.84%	(0.06)	(0.09)	
Total yield on receivable	7.60%	7.70%	7.66%	7.71%	7.62%	(0.08)	0.02	0.13ppt below
Cost of funds	2.49%	2.42%	2.38%	2.35%	2.51%	0.16	0.02	0.09ppt below
Spread (Int inc - CoF)	4.18%	4.32%	4.37%	4.45%	4.28%	(0.18)	0.10	
NIM	4.84%	4.99%	5.01%	5.05%	4.89%	(0.16)	0.05	in-line
NPL ratio	3.77%	2.99%	2.38%	2.33%	2.51%	0.18	(1.26)	0.16ppt above
NPL coverage	79.7%	101.3%	117.3%	116.6%	115.7%	(0.91)	36.01	
Provisions (bp)	88	101	56	93	177	84.06	88.50	30bps below
Bad debts recovered (bp)	0	0	0	0	0	0.00	0.00	
Average asset to equity	4.3	4.2	4.4	4.5	4.4	(0.08)	0.08	
Net debts to equity	3.1	3.0	3.3	3.2	3.2	0.01	0.18	
ROAA	3.7%	3.6%	3.8%	3.4%	2.6%	(0.79)	(1.07)	
ROAE	16.0%	15.4%	16.7%	15.4%	11.6%	1.28	(4.42)	
Operating cost to income	14.7%	15.6%	17.6%	18.6%	17.7%	2.03	3.04	

Source: Company Data and KS Research



Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Interest income	3,516	3,430	3,511	3,835	4,233	Per share (Bt)					
Interest expenses	-1,063	-913	-926	-1,155	-1,338	Reported EPS	0.39	0.30	0.31	0.32	0.36
Net Interest Income	2,452	2,517	2,585	2,680	2,895	DPS	0.17	0.17	0.17	0.19	0.21
Non-interest income	747	796	933	1,066	1,177	BV	1.91	2.04	2.18	2.32	2.47
Non-interest expenses	-538	-585	-774	-846	-934	Valuation analysis					
PPOP	2,662	2,729	2,744	2,900	3,138	Reported P/E (x)	9.7	14.8	12.5	12.3	10.9
Provision charges	-338	-586	-555	-660	-623	P/BV (x)	2.0	2.2	1.8	1.7	1.6
Profit after provision	2,324	2,143	2,189	2,240	2,516	Dividend yield (%)	4.5	3.8	4.4	4.9	5.4
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratios					
Pre-tax profit	2,324	2,143	2,189	2,240	2,516	Yield on IEAs (%)	7.04	7.05	6.81	6.79	6.79
Income tax	-464	-434	-436	-448	-503	Cost of funds (%)	2.70	2.52	2.42	2.69	2.80
NPAT	1,860	1,709	1,753	1,792	2,013	Spread (%)	4.34	4.53	4.39	4.10	4.00
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	4.91	5.17	5.02	4.75	4.65
Core Profit	1,860	1,709	1,753	1,792	2,013	Cost to income (%)	12.61	13.83	17.41	17.26	17.26
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	5.36	5.58	5.32	5.12	5.02
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	3.74	3.50	3.40	3.16	3.22
Reported net profit	1,860	1,709	1,753	1,792	2,013	Pre-Provision ROAE (%)	28.79	24.38	22.94	22.76	23.14
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	20.12	15.27	14.65	14.07	14.84
Cash & equivalents	1,044	476	650	592	654	Asset Quality					
Net loans	46,748	47,911	52,101	57,524	63,615	Credit cost (%)	0.68	1.20	1.08	1.17	1.00
Other current assets	204	182	245	270	298	NPL ratio (%)	3.13	3.77	2.51	2.50	2.70
Fixed assets-net	124	210	363	396	432	Coverage ratio (%)	81.86	79.69	115.70	115.23	99.91
Deferred tax assets	376	422	480	511	546	Leverage Ratios					
Other non-current assets	23	23	70	70	70	Debt/Equity (x)	3.39	3.10	3.28	3.44	3.60
Total assets	48,518	49,223	53,909	59,363	65,616	Liability/Equity (x)	3.48	3.26	3.36	3.52	3.69
Short-term debt	10,991	16,972	16,121	11,584	13,358	Growth					
Long-term debt	25,700	18,846	24,473	33,605	37,094	Loan growth (%)	-7.62	2.96	8.63	10.38	10.38
Other liabilities	1,008	1,839	955	1,054	1,164	Borrowing growth (%)	-13.04	-2.38	13.33	11.32	11.65
Total liabilities	37,699	37,657	41,548	46,244	51,616	Total income (%)	0.58	-0.85	5.13	10.31	10.38
Paid-up capital	5,663	5,663	5,663	5,663	5,663	Net interest income (%)	-2.97	2.64	2.71	3.66	8.04
Share premium	320	320	320	320	320	Non-interest income (%)	6.79	6.59	17.11	14.32	10.38
Retained earnings	4,836	5,584	6,378	7,137	8,017	PPOP (%)	0.18	2.52	0.57	5.67	8.22
Minority interests	0	-0	-0	-0	-0	Reported net profit (%)	-5.26	-8.12	2.55	2.25	12.30
Total shareholders' equity	10,819	11,567	12,361	13,120	13,999	Reported EPS(%)	-31.79	-23.43	2.55	2.25	12.30
Total equity & liabilities	48,518	49,223	53,909	59,363	65,616						

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.