

THANI (THANI TB)

บมจ. ราชธานีลิซซิ่ง

Current SELL	Previous SELL	Close 6.90	2020 TP 6.00	Exp Return -13%	THAI CAC Certified	CG 2018 5
------------------------	------------------	---------------	-----------------	--------------------	-----------------------	--------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	38,598	46,412	51,053	55,137
Growth (%)	17.9	20.2	10.0	8.0
PPOP (Bt m)	1,649	2,043	2,218	2,325
Growth (%)	19.7	23.9	8.6	4.8
Net profit (Bt m)	1,126	1,641	2,072	1,847
EPS (Bt)	0.47	0.54	0.55	0.49
EPS (Bt) - Fully diluted	0.47	0.54	0.55	0.49
Growth (%)	30.6	14.9	1.6	-10.8
PE (x)	14.7	12.8	12.6	14.1
PE (x) - Fully diluted	14.7	12.8	12.6	14.1
DPS (Bt)	0.03	0.29	0.29	0.26
Yield (%)	4.1	7.8	4.2	3.8
BVPS (Bt)	2.33	2.38	2.23	2.43
P/BV (x)	3.0	2.9	3.1	2.8
ROE (%)	21.2	25.6	26.5	21.0

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Tel.: +662 646 9680

email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 3Q19 น่าผิดหวัง

กำไร 3Q19 น้อยกว่าที่เราและตลาดคาด

THANI รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 น้อยกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 5%/4% ตามลำดับ กำไรสุทธิ 3Q19 อยู่ที่ 475 ลบ. ลดลง 7%Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 10%Y-Y กำไรที่น้อยกว่าคาดเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงกว่าที่คาดไว้ (บริษัทมีการออกขายหุ้นกู้ในเดือนก.ค. ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ย 3.2-3.3% ต่อปีซึ่งทำให้ CoF ไตรมาสนี้เพิ่มขึ้น 0.10%Q-Q และ loan Spread ปรับลดลงจาก 4.85% ในไตรมาสก่อนเป็น 4.73% ในไตรมาสนี้) ขณะเดียวกันค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงกว่าคาด โดยอัตราส่วน Cost to income อยู่ที่ 18% จาก 17.1% ในไตรมาสก่อนและเรคาดการณ์ที่ 17% ในส่วนของเงินให้สินเชื่อสุทธิเพิ่มขึ้น 1.3%Q-Q และ 6.9%YTD ชะลอตัวกว่าที่คาด ซึ่งน่าจะเป็นการชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจส่งผลให้บริษัทคุมคุณภาพสินเชื่อใหม่และเป็นไปตามฤดูกาลที่ไม่ใช่ฤดูกาลของการขายเนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝน สังเกตว่าค่าใช้จ่ายสำรองฯ +46%Q-Q หรือราว 20 ลบ. จากไตรมาสก่อนและ Credit cost ขึ้นมาอยู่ที่ 0.5% เนื่องจากการกลับรายการเงินสำรองฯทั่วไปมีจำนวนลดลง

แนวโน้มกำไรปี 2020 มีโอกาสหดตัว

แนวโน้มกำไร 4Q19 อาจจะฟื้นตัวขึ้นได้เพราะการกลับรายการเงินสำรองฯส่วนเกินคงเหลือที่มากกว่า 3Q19 (เนื่องจากยังมีสำรองฯส่วนเกินอยู่) แต่น่าจะเป็นปัจจัยที่ตลาดรู้แล้ว เราคงประมาณการกำไรปี 2019 ที่ 2 พันลบ. (+22%Y-Y) โดยกำไร 9M19 ที่ 1.48 พันลบ. คิดเป็น 74% ของประมาณการกำไรทั้งปี เราคงประมาณการกำไรปี 2020 ที่ 1,806 ลบ. -9.8%Y-Y บนแนวโน้มต้นทุนทางการเงินที่น่าจะสูงขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงคาดการณ์การตั้งสำรองฯที่ขึ้นสู่ปกติที่ 0.90-0.95% ของสินเชื่อ

คงคำแนะนำ ขายทำกำไร คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 6 บาท

คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 6 บาท อิง PER 12.5 เท่า เท่า (Ke12.8%, g8%, ROE20%) แนะนำ ขายทำกำไร ทั้งนี้เรคาดว่า THANI จะจ่ายเงินปันผลจากกำไร 2H19 อีกหุ้นละ 0.13 บาท Dividend yield อีก 1.9% (จ่ายระหว่างกาลไปแล้ว 0.16 บาทต่อหุ้น รวมคาดการณ์จ่ายทั้งปี 0.29 บาทต่อหุ้น อิง Dividend payout 53%)

3Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	893	882	1.2	816	9.4	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงกว่าที่คาดไว้ บริษัทมีการออกขายหุ้นกู้ในเดือนก.ค. ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ย 3.2-3.3% ต่อปีซึ่งทำให้ CoF ไตรมาสนี้เพิ่มขึ้น 0.10%Q-Q และ loan Spread ปรับลดลงจาก 4.85% ในไตรมาสก่อนเป็น 4.73% ในไตรมาสนี้
Interest expense	264	247	6.8	219	20.2	
Net interest income	629	635	-0.9	597	5.4	
Non interest income	174	181	-3.8	147	18.7	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงกว่าคาด โดยอัตราส่วน Cost to income อยู่ที่ 18% จาก 17.1% ในไตรมาสก่อน
Operating expenses	147	139	5.6	134	9.7	
PPOP	656	677	-3.0	609	7.7	ค่าใช้จ่ายสำรองฯ +46%Q-Q หรือราว 20 ลบ. จากไตรมาสก่อนและ Credit cost ขึ้นมาอยู่ที่ 0.5% เนื่องจากบริษัทลดการกลับรายการเงินสำรองฯทั่วไป
Provision charges	60	41	46.0	73	-18.5	
Net Profit	475	511	-7.1	430	10.3	
Spread	4.73%	4.85%		5.06%		
Operating cost/income	18.3%	17.1%		18.0%		
D/E Ratio	5.94	5.67		5.63		

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สีนธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชสีด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อิมพลาริม

990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนนิมิตร์

576 ถ.รัตนนิมิตร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นครสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.ระสมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)