

เติบโตชะลอตัว แต่เงินปันผลสูงเป็นจุดเด่น

เราคงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรับเงินปันผลที่คาดว่าจะ TCAP ให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 6.8-7.7% ในปี 2024-26 และประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 51.00 บาท เรามีมุมมองเป็นกลางหลังการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ (15 ส.ค.) โดยบริษัทยังคงดำเนินนโยบายธุรกิจแบบระมัดระวังและมองว่ายังไม่มียุทธศาสตร์ที่น่าสนใจการลงทุนเพิ่ม หลังจากลงทุนซื้อหุ้นใน บมจ. ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป (TISCO) ราว 1.86% ในช่วงต้นปี 2024 ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโตชะลอตัวที่ 3.9% ในปี 2024 โดยเรามองว่าแนวโน้มผลกำไรใน 3Q24 จะทรงตัว YoY และ QoQ ที่ราว 1.8-1.9 พันล้านบาท ด้านผลการดำเนินงานใน 2Q24 TCAP รายงานกำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 1.9 พันล้านบาท (+8.4% YoY, +9.3% QoQ) ด้านคุณภาพสินเชื่อทรงตัว NPL ratio ทรงตัว QoQ ที่ 4.4% และ Coverage ratio ลดลงที่ 98.1%

ผลการดำเนินงาน 2Q24 เติบโต YoY และ QoQ

- กำไรสุทธิงวด 2Q24 ออกมาที่ 1.9 พันล้านบาท (+8.4% YoY, +9.3% QoQ) กำไรสุทธิปรับสูงขึ้น YoY และ QoQ เนื่องจากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยสูงขึ้น โดยเฉพาะจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมสูงขึ้น และรายได้เงินปันผลเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้จากดอกเบี้ยสุทธิ และรายได้ค่าธรรมเนียมลดลงยังอ่อนแอ นอกจากนี้ สรรพคุณนี้ ปรับเพิ่มขึ้น
- NIM ทรงตัว QoQ ที่ราว 3.5% แต่ปรับลดลง YoY เพราะต้นทุนการเงินปรับสูงขึ้น ด้าน Cost to income ratio (CIR) ลดลง ทั้ง YOY และ QoQ ที่ 26.3% เพราะรายได้จากการดำเนินงานสูงขึ้น และควบคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานได้ดี
- สินเชื่อฟื้นตัว 0.8% QoQ ส่วนใหญ่จากสินเชื่อ SME ของบริษัท ธนชาตพลัส (TCAP ถือหุ้น 100%) แต่สินเชื่อใน 1H24 ยังหดตัว 2.2% YTD จากการหดตัวของสินเชื่อเช่าซื้อผ่าน บมจ. ธารธานี (THANI)
- คุณภาพสินเชื่อทรงตัว NPL ratio ทรงตัว QoQ ที่ 4.4% และ Coverage ratio ลดลงที่ 98.1%

คาดการณ์เติบโตของกำไรจะชะลอตัวในปี 2024-25

- กำไรสุทธิใน 1H24 อยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท (+9.9% YoY) เนื่องจากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยสูงขึ้น และค่าใช้จ่ายภาษีลดลง
- เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตชะลอตัวลงที่ 3.9%/7.5%/5% ในปี 2024-26 (2023: +26.5%) มุ่งจาก (1) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมสูงขึ้น โดยเฉพาะจาก TTB และ MBK (2) รายได้ได้รับประกันภัยรวมเพิ่มขึ้น และ (3) สรรพคุณนี้ ลดลง
- TCAP มีสภาพคล่องสูง โดยคาดว่า Payout ratio ของ TCAP สูงที่ 50% และคาดว่าจะให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 6.8-7.7% ในปี 2024-26

แนะนำ "ถือ" มูลค่าพื้นฐาน 51.00 บาท

มูลค่าพื้นฐานที่ 51.00 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 10%, TG 2%) อิง 0.7x PBV'24E (-0.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี) เทียบเท่า 7.8x PE'24E

HOLD

Fair price: Bt51

Upside (Downside): 6.3%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TCAP TB
Market Cap. (Bt m)	50,334
Current price (Bt)	48.00
Shares issued (mn)	1,049
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	52.25/42.00
Foreign limit/ actual (%)	49.00/14.67
NVDR Shareholders (%)	7.3
Free float (%)	74.5
Number of retail holders	32,527
Dividend policy (%)	Depends upon company's performance
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders

7 March 2024

MBK PCL.	21.4
Thai NVDR Company Limited	7.3
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	2.7
State Street Europe Limited	2.4
Mr. Somchai Limthilakun	2.3

Year End Dec	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	8,918	8,811	9,423	9,883
Net Profit (Bt m)	6,603	6,858	7,369	7,734
NP Growth (%)	26.5	3.9	7.5	5.0
EPS (Bt)	6.30	6.54	7.03	7.38
PER (x)	7.9	7.3	6.8	6.5
BPS (Bt)	66.94	70.24	73.76	77.44
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6
DPS (Bt)	3.20	3.27	3.51	3.69
Div. Yield (%)	6.5	6.8	7.3	7.7
ROA (%)	4.5	4.7	5.0	5.0
ROE (%)	9.6	9.5	9.8	9.8

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 2Q24

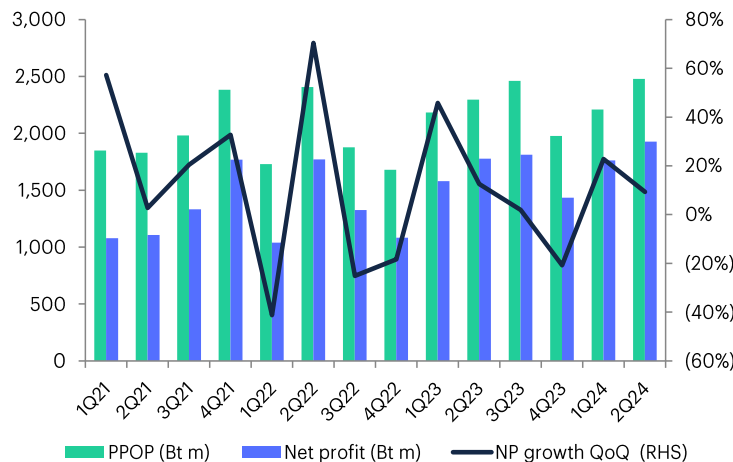
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Interest income	1,343	1,362	1,365	1,294	1,299	0.4	(3.3)
Interest expenses	(482)	(509)	(526)	(521)	(528)	1.3	9.6
Net interest income	861	853	839	772	770	(0.2)	(10.6)
Non-interest income	2,311	2,445	2,001	2,278	2,591	13.7	12.1
Total operating income	3,172	3,298	2,840	3,050	3,361	10.2	6.0
Non-interest expenses	(876)	(837)	(862)	(842)	(883)	4.9	0.8
Preprovision profit	2,296	2,462	1,978	2,208	2,479	12.2	8.0
Loan loss prov/impair.	(129)	(338)	(362)	(131)	(251)	92.3	94.8
Earnings before taxes	2,167	2,124	1,616	2,078	2,227	7.2	2.8
Income tax	(194)	(189)	(104)	(153)	(171)	11.4	(11.7)
Earnings after taxes	1,777	1,812	1,435	1,762	1,926	9.3	8.4
Non-controlling interests	(196)	(122)	(77)	(162)	(130)	(19.6)	(33.4)
Recurring profit	1,777	1,812	1,435	1,762	1,926	9.3	8.4
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,777	1,812	1,435	1,762	1,926	9.3	8.4
EPS (Bt)	1.7	1.7	1.4	1.7	1.8	9.3	8.4

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	3.0	0.4	(1.8)	(3.0)	0.8
NIM (%)	4.0	4.0	3.9	3.5	3.5
Cost to income ratio (%)	27.6	25.4	30.4	27.6	26.3
NPL ratio (%)	3.9	4.0	4.3	4.4	4.4
Coverage ratio (%)	100.7	100.9	99.4	98.7	98.1
Debt to equity ratio (X)	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
ROAA (%)	4.4	4.5	3.5	4.3	4.7
ROAE (%)	10.4	10.5	8.2	9.9	10.7

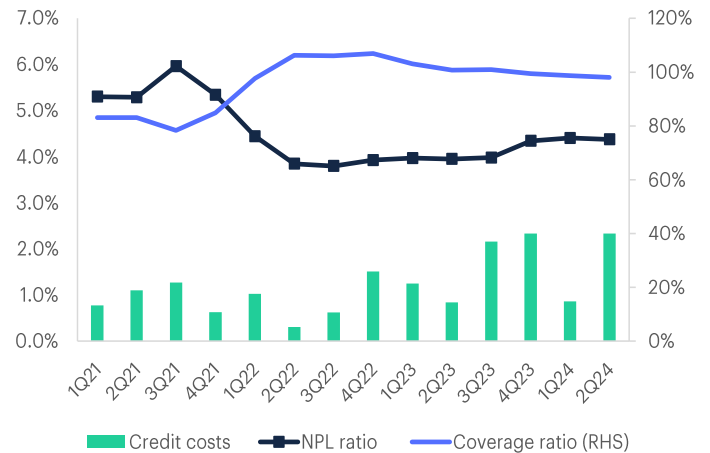
Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

คุณภาพสินเชื่อยรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

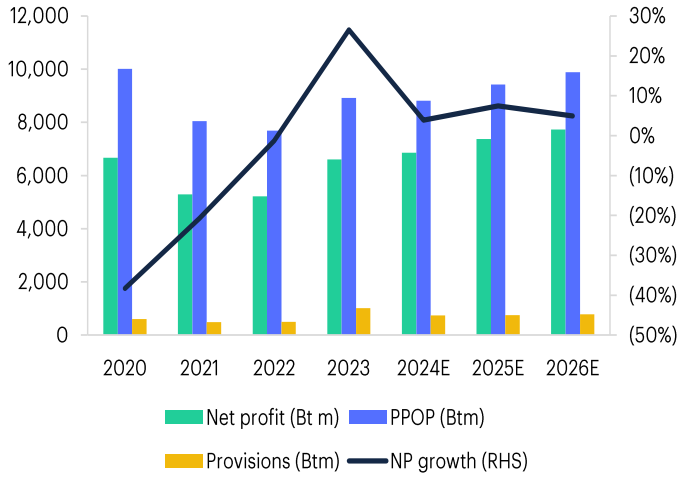
Stock Update



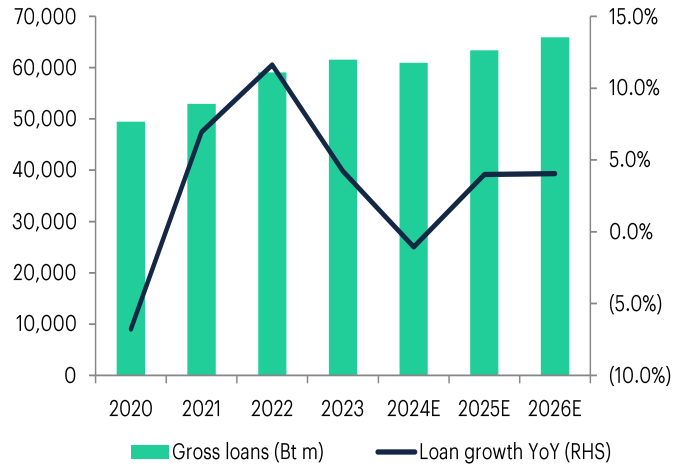
16 AUG 2024

TCAP Thanachart Capital PCL

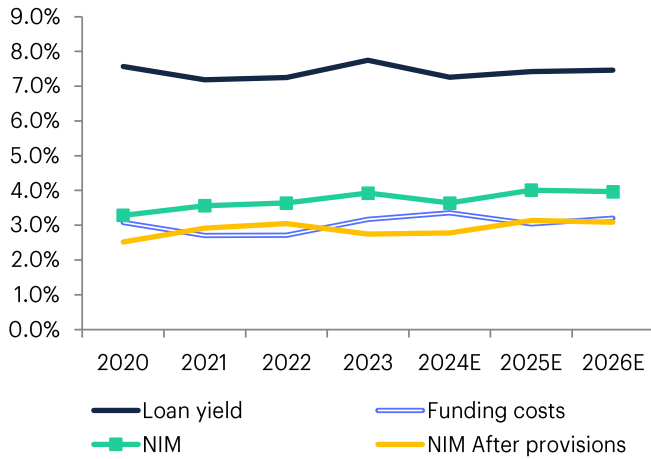
การเติบโตของกำไรสุทธิ



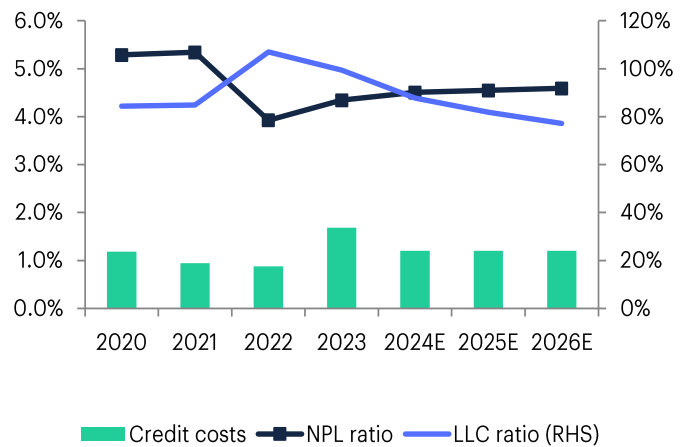
การเติบโตของสินเชื่อ



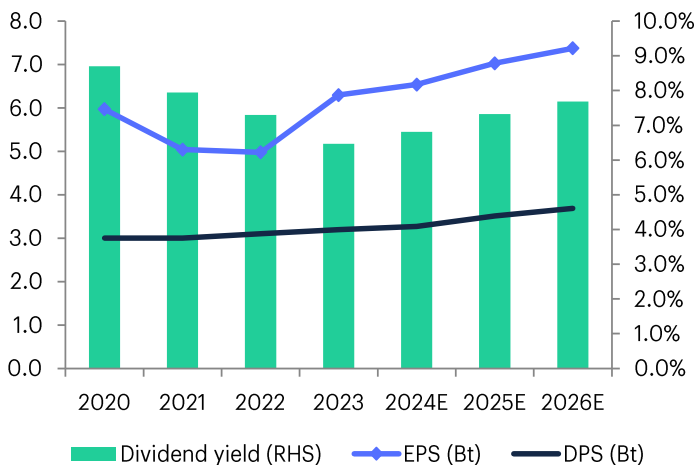
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



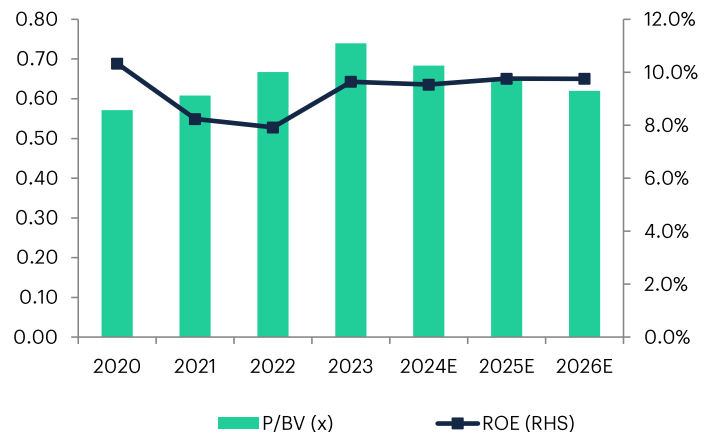
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	5	7	3	3	3
Interbank loans	4,828	4,208	3,968	4,106	4,271
Investment securities	56,986	59,324	57,134	59,133	61,499
Gross loans	59,083	61,582	60,928	63,362	65,930
Fixed assets - net	682	641	628	650	676
Other assets	32,204	33,182	32,559	33,220	34,384
Total assets	157,089	161,944	158,705	164,259	170,830
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	16,415	11,477	9,522	9,856	10,250
Debt equivalents	47,730	53,321	47,321	48,321	49,321
Other liabilities	20,414	21,039	22,231	22,708	23,957
Total liabilities	84,558	85,837	79,074	80,885	83,528
Paid - up capital	11,457	10,486	10,486	10,486	10,486
Premium on share	2,066	2,066	2,066	2,066	2,066
Others	(3,757)	(3,628)	(3,591)	(3,591)	(3,591)
Retained earnings	56,998	61,267	64,696	68,380	72,247
Non-controlling interests	5,767	5,915	5,974	6,034	6,094
Total equity	72,531	76,107	79,631	83,375	87,302
Total liabilities & equity	157,089	161,944	158,705	164,259	170,830
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	12.5	12.3	(8.3)	10.9	2.8
Fee & commission (%)	(21.7)	(22.2)	(15.0)	2.0	2.0
Preprovision profit (%)	(4.3)	15.9	(1.2)	7.0	4.9
Net profit (%)	(1.3)	26.5	3.9	7.5	5.0
EPS (%)	(1.3)	26.5	3.9	7.5	5.0
Gross loans (%)	11.6	4.2	(1.1)	4.0	4.1
Assets (%)	10.1	3.1	(2.0)	3.5	4.0
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	7.2	7.7	7.3	7.4	7.5
Cost of funds	(2.7)	(3.2)	(3.4)	(3.0)	(3.2)
Net interest margin	3.6	3.9	3.6	4.0	4.0
Cost/Income ratio	29.9	27.7	28.6	27.9	27.6
ROAA	4.3	4.5	4.7	5.0	5.0
ROAE	7.9	9.6	9.5	9.8	9.8

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	4,563	5,338	5,099	5,182	5,416
Interest expenses	(1,559)	(1,964)	(2,007)	(1,752)	(1,891)
Net interest income	3,004	3,374	3,093	3,430	3,525
Fee & commission income	1,477	1,148	976	996	1,016
Fee & commission expenses	(363)	(366)	(342)	(348)	(345)
Net fee & commission income	1,113	782	634	647	670
Non-interest income	7,964	8,955	9,249	9,648	10,131
Total operating income	10,968	12,329	12,341	13,078	13,656
Non-interest expenses	(3,276)	(3,410)	(3,530)	(3,655)	(3,772)
Preprovision profit	7,693	8,918	8,811	9,423	9,883
Loan loss provision	(493)	(1,016)	(735)	(746)	(776)
Earnings before taxes	7,200	7,902	8,076	8,678	9,108
Income tax	(772)	(695)	(606)	(651)	(683)
After-tax profit	6,428	7,207	7,470	8,027	8,425
Non-controlling interests	(1,208)	(604)	(613)	(658)	(691)
Earnings from cont. operations	5,220	6,603	6,858	7,369	7,734
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	5,220	6,603	6,858	7,369	7,734
EPS (Bt)	5.0	6.3	6.5	7.0	7.4
DPS (Bt)	3.1	3.2	3.3	3.5	3.7
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	2,547	2,918	3,006	3,156	3,314
NPL ratio (%)	3.9	4.3	4.5	4.5	4.6
Loan loss coverage ratio (%)	106.9	99.4	87.7	81.8	77.2
Loan loss reserve/loans (%)	4.2	4.3	4.0	3.7	3.5
Credit costs (bps)	88.0	168.5	120.0	120.0	120.0
Debt/Equity (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	8.5	7.9	7.3	6.8	6.5
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	7.3	6.5	6.8	7.3	7.7

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นกรอบและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย