

เปิดเงินงบประมาณเร่งการเติบโตปี 2024

เราคงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรับเงินปันผลที่คาดว่า TCAP ให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 6.8%-7.4% ในปี 2024-25 และประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 51.00 บาท เรามีมุมมองเป็นกลางหลังการประชุมนักวิเคราะห์ และคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024/25 จะเติบโตชะลอตัวที่ 6.2%/7.8% ในปี 2024 TCAP มองว่ายังคงเน้นการเติบโตอย่างระมัดระวัง ดูแลคุณภาพสินเชื่อ เพราะเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า โดยบริษัทมีมุมมองบวกต่อเศรษฐกิจจะได้แรงหนุนจากเปิดเงินการเบิกจ่ายงบประมาณปี 2024-25 ด้านผลการดำเนินงานใน 1Q24 TCAP มีผลกำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 1.76 พันล้านบาท (+11.6% YoY, +22.8% QoQ) NPL ratio ปรับเพิ่มเป็น 4.4% ไม่ใช่เพราะหนี้เสียเพิ่ม แต่เพราะฐานสินเชื่อลดลง และ Coverage ratio ลดลงที่ 98.7%

การประชุมนักวิเคราะห์

- TCAP ยังคงกังวลต่อเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้า เน้นดูแลคุณภาพสินเชื่อของบริษัทในเครือมากกว่าการเร่งเติบโต และมีมุมมองบวกต่อการเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2024-25 ที่จะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจดีขึ้น นอกจากนี้ TCAP มีสภาพคล่องส่วนเกินที่จะลงทุนเพิ่มในบริษัทจดทะเบียนที่มีพื้นฐานดี ซึ่งอาจรวมถึงการลงทุนเพิ่มใน บมจ. ราชธานีลิซซิ่ง (THANI) ที่ปัจจุบันถือหุ้นอยู่ 60.88% แต่จะไม่มีแผนในการซื้อหุ้นคืน TTB เพิ่ม เพราะเต็มเพดานการลงทุนแล้ว และการบริหารสภาพคล่องยังเน้นการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ
- TCAP คงเป้าหมายการขยายสินเชื่อ SME ของ T Plus เพิ่มขึ้น 2 พันล้านบาท เป็นราว 8 พันล้านบาท สิ้นปี 2024 (1 Q24: 6.3 พันล้านบาท) โดยคาดสินเชื่อจะเร่งตัวขึ้นใน 2H24 จากการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐ และคงเป้าหมายลดรับประกันภัยรวมของ Thanachart Insurance เพิ่มขึ้น 12.5 พันล้านบาท แม้ว่าจะลดรับประกันภัยยังต่ำกว่าเป้าหมายได้เพียง 2.85 พันล้านบาท ใน 1Q24
- กรณีของ THANI อาจปรับลดเป้าหมายการขยายสินเชื่อใหม่ปี 2024 ต่ำกว่า 4.1 พันล้านบาท หลังจากสินเชื่อใน 1Q24 หดตัว การที่เศรษฐกิจยังชะลอตัวทำให้ THANI เน้นกลยุทธ์ตั้งรับ ดูแลคุณภาพสินเชื่อเป็นหลัก เพื่อลดผลกระทบจากการขาดทุนการขยายรถยนต์และตั้งสำรองหนี้ฯ อย่างไรก็ดี การขยายสินเชื่อของ THANI อาจฟื้นตัวได้จากนโยบายของรัฐใน 2H24 โดยเฉพาะกระตุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง และนโยบายดิจิทัลวอลเล็ต

คาดการณ์โตของกำไรชะลอตัวในปี 2024-25

- เราคาดกำไรสุทธิปี 2024-25 จะเติบโตชะลอตัวลงที่ 6.8%/7.8% ในปี 2024-25 (2023: +26.5%) หนุนจาก (1) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมสูงขึ้น โดยเฉพาะจาก TTB และ MBK (2) รายได้รับประกันภัยรวมเพิ่มขึ้น และ (3) สำรองหนี้ฯ ลดลง จาก THANI
- TCAP มีสภาพคล่องสูง คาดว่า Payout ratio ของ TCAP สูงที่ 50% และคาดว่าจะเงินปันผลที่ 3.34/3.60 บาท/หุ้นในปี 2024-25

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 7.6x PE'24E

HOLD

Fair price: Bt51

Upside (Downside): 4.1%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TCAP TB
Market Cap. (Bt m)	51,382
Current price (Bt)	49.00
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
2021 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	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	7,693	8,918	8,992	9,649
Net Profit (Bt m)	5,220	6,603	7,012	7,560
NP Growth (%)	(1.3)	26.5	6.2	7.8
EPS (Bt)	4.98	6.30	6.69	7.21
PER (x)	8.5	7.9	7.3	6.8
BPS (Bt)	63.67	66.94	70.32	73.92
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
DPS (Bt)	3.10	3.20	3.34	3.60
Div. Yield (%)	7.3	6.5	6.8	7.4
ROA (%)	4.3	4.5	4.8	5.1
ROE (%)	7.9	9.6	9.7	10.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 1Q24

(Bt m)	Quarterly performance				Change (%)		
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Interest income	1,268	1,343	1,362	1,365	1,294	(5.3)	2.0
Interest expenses	(447)	(482)	(509)	(526)	(521)	(0.9)	16.6
Net interest income	821	861	853	839	772	(8.0)	(5.9)
Non-interest income	2,198	2,311	2,445	2,001	2,278	13.9	3.7
Total operating income	3,018	3,172	3,298	2,840	3,050	7.4	1.1
Non-interest expenses	(835)	(876)	(837)	(862)	(842)	(2.4)	0.8
Preprovision profit	2,183	2,296	2,462	1,978	2,208	11.7	1.2
Loan loss prov/impair.	(187)	(129)	(338)	(362)	(131)	(63.9)	(30.1)
Earnings before taxes	1,996	2,167	2,124	1,616	2,078	28.6	4.1
Income tax	(209)	(194)	(189)	(104)	(153)	48.1	(26.6)
Earnings after taxes	1,579	1,777	1,812	1,435	1,762	22.8	11.6
Non-controlling interests	(208)	(196)	(122)	(77)	(162)	109.5	(22.0)
Recurring profit	1,579	1,777	1,812	1,435	1,762	22.8	11.6
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,579	1,777	1,812	1,435	1,762	22.8	11.6
EPS (Bt)	1.5	1.7	1.7	1.4	1.7	22.8	11.6

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	2.7	3.0	0.4	(1.8)	(3.0)
NIM (%)	3.9	4.0	4.0	3.9	3.5
Cost to income ratio (%)	27.7	27.6	25.4	30.4	27.6
NPL ratio (%)	4.0	3.9	4.0	4.3	4.4
Coverage ratio (%)	103.1	100.7	100.9	99.4	98.7
Debt to equity ratio (X)	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
ROAA (%)	4.0	4.4	4.5	3.5	4.3
ROAE (%)	9.3	10.4	10.5	8.2	9.9

Source: Pi research, company data

สรุปผลการดำเนินงานใน 1Q24

- กำไรสุทธิงวด 1Q24 ออกมาที่ 1.76 พันล้านบาท (+11.6% YoY, +22.8% QoQ) สูงกว่าที่คาด 10% เนื่องจากสำรองหนี้ฯ ต่ำกว่าคาด แม้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับลดลง กำไรสุทธิปรับสูงขึ้น YoY และ QoQ เนื่องจาก (1) รายได้ที่มีไช่ดอกเบี้ยสูงขึ้น โดยเฉพาะจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมสูงขึ้น (2) ผลกำไรสุทธิจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน (FVTPL) เพิ่มขึ้น และ (3) สำรองหนี้ฯ ปรับลดลง
- NIM ลดลงทั้ง YoY และ QoQ ที่ราว 3.5% เพราะอัตราผลตอบแทนสินเชื่อลดลงเป็นหลัก ขณะที่ต้นทุนการเงินตรงตัว QoQ ด้าน Cost to income ratio (CIR) ลดลง QoQ ที่ 27.6% เพราะรายได้จากการดำเนินงานสูงขึ้น และค่าใช้จ่ายการดำเนินงานตรงตัว
- สินเชื่อปรับลดลงต่อเนื่อง 3% QoQ (-1.5%YoY) จากการหดตัวของสินเชื่อเช่าซื้อ และสินเชื่อ SME
- คุณภาพสินเชื่อตรงตัว หนี้เสียลดลงเล็กน้อย แต่เพราะฐานสินเชื่อลดลงทำให้ NPL ratio ปรับเพิ่มเล็กน้อยเป็น 4.4% ขณะที่ Stage 2 ratio เพิ่มเป็น 10.4% และ Coverage ratio ลดลงที่ 98.7%

Stock Update

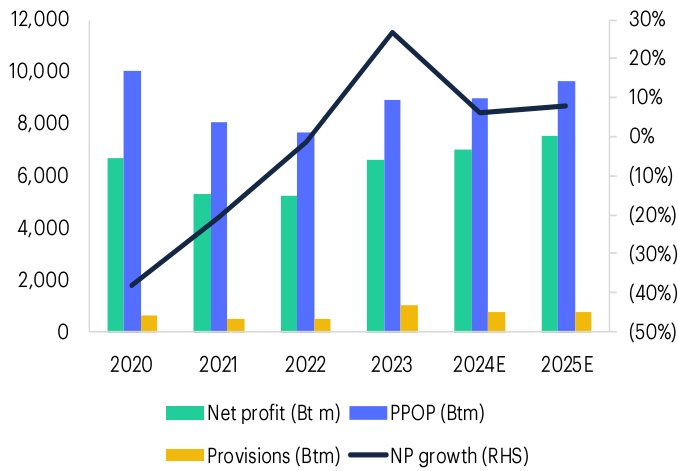


21 MAY 2024

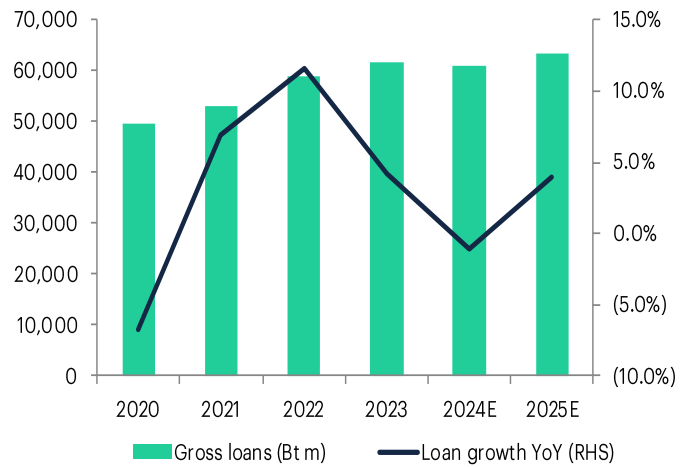
TCAP

Thanachart Capital PCL

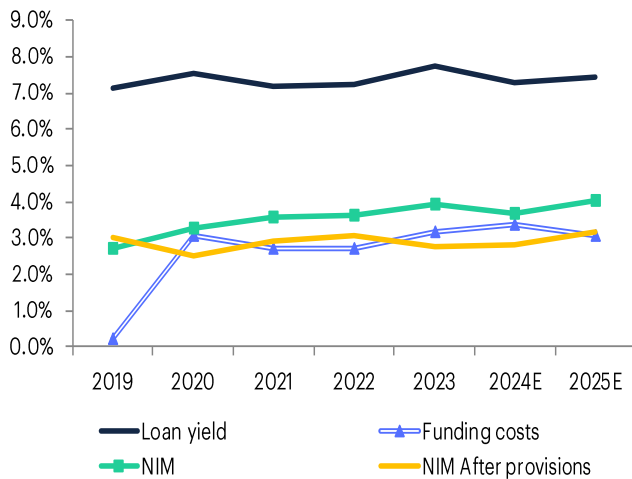
การเติบโตของกำไรสุทธิ



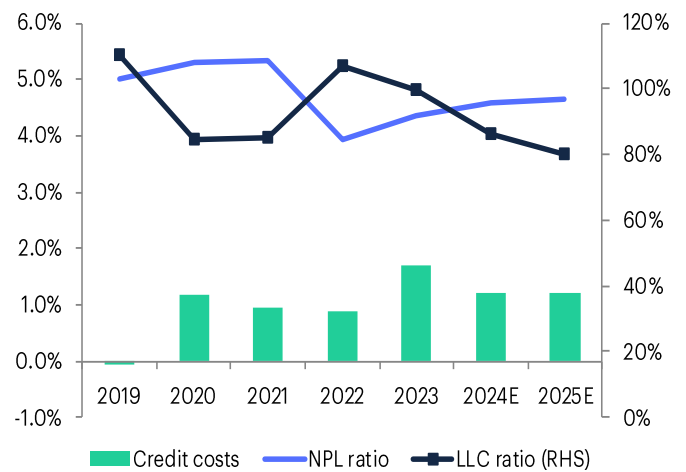
การเติบโตของสินเชื่อ



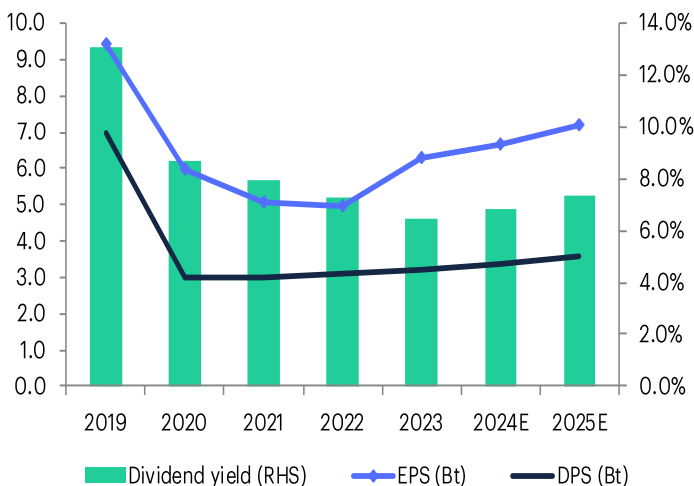
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



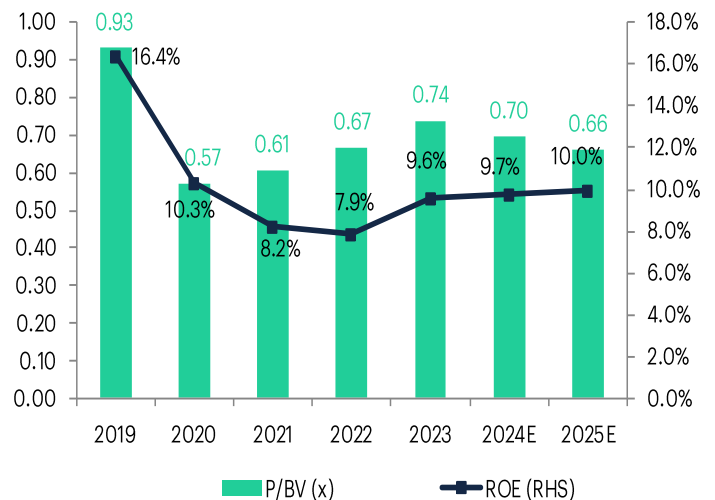
คุณภาพสินเชื่อ



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	60,940	63,388	65,970
Fixed assets - net	682	641	628	650	676
Other assets	32,204	33,182	32,546	33,193	34,341
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	22,154	22,535	23,699
Total liabilities	84,558	85,837	78,997	80,712	83,270
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	64,773	68,553	72,505
Non-controlling interests	5,767	5,915	5,974	6,034	6,094
Total equity	72,531	76,107	79,708	83,548	87,560
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	(8.0)	10.9	2.8
Fee & commission (%)	(21.7)	(22.2)	(15.0)	2.0	2.0
Preprovision profit (%)	(4.3)	15.9	0.8	7.3	4.5
Net profit (%)	(1.3)	26.5	6.2	7.8	4.5
EPS (%)	(1.3)	26.5	6.2	7.8	4.5
Gross loans (%)	11.6	4.2	(1.0)	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	3.7	4.0	4.0
Cost/Income ratio	29.9	27.7	28.2	27.5	27.2
ROAA	4.3	4.5	4.8	5.1	5.1
ROAE	7.9	9.6	9.7	10.0	9.9

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	4,563	5,338	5,110	5,193	5,428
Interest expenses	(1,559)	(1,964)	(2,007)	(1,752)	(1,891)
Net interest income	3,004	3,374	3,103	3,441	3,537
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	9,420	9,864	10,318
Total operating income	10,968	12,329	12,523	13,304	13,856
Non-interest expenses	(3,276)	(3,410)	(3,530)	(3,655)	(3,772)
Preprovision profit	7,693	8,918	8,992	9,649	10,083
Loan loss provision	(493)	(1,016)	(735)	(746)	(776)
Earnings before taxes	7,200	7,902	8,257	8,903	9,307
Income tax	(772)	(695)	(619)	(668)	(698)
After-tax profit	6,428	7,207	7,638	8,236	8,609
Non-controlling interests	(1,208)	(604)	(626)	(675)	(706)
Earnings from cont. operations	5,220	6,603	7,012	7,560	7,903
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	5,220	6,603	7,012	7,560	7,903
EPS (Bt)	5.0	6.3	6.7	7.2	7.5
DPS (Bt)	3.1	3.2	3.3	3.6	3.8
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	2,547	2,918	3,064	3,217	3,378
NPL ratio (%)	3.9	4.3	4.6	4.6	4.7
Loan loss coverage ratio (%)	106.9	99.4	86.0	80.3	75.7
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	7.4	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 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทฤษฎีและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้ง่ายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย