

ผลตอบแทนเงินปันผลสูงเป็นจุดเด่น

คงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรับเงินปันผล ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเป็น 54.00 บาท (เดิม 52 บาท) จากความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น จำนวนด้วยวิธี GGM (ROE 9.5%, TG 2%) อิง 0.7x PBV'25E (-0.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี) เทียบเท่า 7.7x PE'25 เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2025-26 เพิ่มขึ้น และคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2025 จะเติบโต 8% หลังจกผลการดำเนินงานใน 2Q25 ออกมาดีกว่าคาดมีกำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 2.1 พันลบ. (+13% YoY, +21% QoQ) อย่างไรก็ดี NPL ratio ปรับขึ้นเป็น 5.5% ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว TCAP เน้นการเติบโตอย่างมีคุณภาพ และด้วยสภาพคล่องส่วนเกิน การขยายสินเชื่อใหม่ที่จำกัด TCAP เป็นบริษัทที่จ่ายเงินปันผลสูง และเป็นจุดเด่นในการลงทุน โดยคาดว่า TCAP ผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 7% ในปี 2025

ผลการดำเนินงานใน 2Q25 แข็งแกร่งกว่าคาด

- กำไรสุทธิออกมาสูงกว่าคาดราว 14% อยู่ที่ 2.1 พันลบ. (+13% YoY, +21% QoQ) เนื่องจากกำไรจากพอร์ตลงทุนสูงกว่าคาด แม้ว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับลดลง แต่การเติบโตของกำไรหมุนจากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะรายได้จากเงินปันผลสูงขึ้นจากการลงทุนเพิ่มในบริษัทจดทะเบียน และกำไรจากพอร์ตลงทุนสูงขึ้น
- สินเชื่อลดลง 0.2% QoQ (-9.5% YoY) ส่งผลให้สินเชื่อใน 1H25 ลดลง 4.5% YTD จากสินเชื่อเข้าซื้อรถยนต์ส่วนตัวเป็นหลัก ด้าน Cost to income ratio (CIR) ลดลงที่ 14% จากรายได้การดำเนินงานเพิ่มขึ้น
- ด้านงบดุล NPL ratio เพิ่มขึ้นเป็น 5.5% จากหนี้เสียเพิ่มขึ้น และฐานสินเชื่อลดลง ส่งผลให้ Credit cost ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 192 bps (+48 bps YoY, +27 bps QoQ) ขณะที่ Coverage ratio ลดลงค่อนข้างมากเหลือ 93.2%
- TCAP ได้รับเงินเพิ่มมาราว 3 พันลบ. จากการขายบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ ให้ TTB เงินส่วนหนึ่งนำไปลงทุนในบริษัทที่มีคุณภาพ และการขยายธุรกิจในอนาคต

การเติบโตของกำไรชะลอตัวใน 2H25 และในปี 2026

- ด้วยผลการดำเนินงานใน 2Q25 ที่ดีกว่าคาด เราปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2025-26 เพิ่มขึ้นราว 7% จากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น และลดค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง ทำให้ Cost to income ratio ลดลงเหลือเพียง 14.8%/14.7% ดังนั้น เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 8% ในปี 2025 และแนวโน้มชะลอตัวเติบโต 2% ในปี 2026
- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2H25 จะปรับลดลง HoH เพราะรายได้จากการดำเนินงานลดลง ขณะที่คาดการณ์กำไรสุทธิ YoY จากสำรองหนี้ฯ และค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลง
- TCAP สามารถจ่ายเงินปันผลสูงจากสภาพคล่องส่วนเกิน และการขยายสินเชื่อใหม่ที่จำกัด เราคาดว่าจ่ายเงินปันผล 3.50 บาท คิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผลสูง 7% ในปี 2025 และคาดว่าจะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลใน 1H25 ที่ 1.25 บาท/หุ้น

HOLD

Fair price: Bt54.00

Upside (Downside): 8%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TCAP TB
Market Cap. (Bt m)	52,431
Current price (Bt)	50.00
Shares issued (mn)	1,049
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	53.50/43.25
Foreign limit/ actual (%)	49.00/15.69
NVDR Shareholders (%)	5.0
Free float (%)	70.8
Number of retail holders	30,075
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	AA

Major Shareholders

16 April 2025

MBK PCL.	24.9
Thai NVDR Company Limited	5.0
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	2.9
Mr. Somchai Limthilakun	2.5
State Street Europe Limited	2.1

Year End Dec	2024A	2025E	2026E	2027E
PPOP (Bt m)	8,775	9,199	9,418	9,068
Net Profit (Bt m)	6,646	7,196	7,465	7,191
NP Growth (%)	0.6	8.4	2.0	(3.7)
EPS (Bt)	6.43	6.98	7.12	6.86
PER (x)	7.8	7.2	7.0	7.3
BPS (Bt)	71.05	73.77	77.56	80.94
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
DPS (Bt)	3.3	3.5	3.6	3.4
Div. Yield (%)	6.5	7.0	7.1	6.9
ROA (%)	4.4	5.0	5.3	5.0
ROE (%)	9.3	9.6	9.4	8.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	Quarterly earnings			Change (%)	
	2Q24	1Q25	2Q25	%QoQ	%YoY
Interest income	1,205	1,165	1,138	(2.3)	(5.6)
Interest expenses	(506)	(485)	(480)	(1.0)	(5.1)
Net interest income	700	680	658	(3.3)	(6.0)
Non-interest income	2,059	1,805	2,383	32.0	15.8
Total operating income	2,758	2,486	3,041	22.3	10.2
Non-interest expenses	(408)	(379)	(425)	12.1	4.1
Preprovision profit	2,350	2,107	2,616	24.2	11.3
Loan loss prov/impair.	(246)	(200)	(261)	30.4	6.1
Earnings before taxes	2,104	1,906	2,355	23.5	11.9
Income tax	(147)	(132)	(179)	34.8	21.4
Earnings after taxes	1,836	1,710	2,067	20.9	12.6
Non-controlling interests	(149)	(120)	(129)	7.4	(13.8)
Recurring profit	1,836	1,710	2,067	20.9	12.6
Exceptional items	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,836	1,710	2,067	20.9	12.6
EPS (Bt)	1.8	1.6	2.0	20.9	12.6

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	0.8	(4.3)	(0.2)	N.A.	N.A.
NIM (%)	3.2	3.2	3.2	(0.0)	(0.0)
Cost to income ratio (%)	14.8	15.2	14.0	(1.3)	(0.8)
NPL ratio (%)	4.4	4.9	5.5	0.6	1.1
Coverage ratio (%)	98.1	114.0	93.2	(20.7)	(4.8)
Debt to equity ratio (X)	1.0	1.2	1.2	(0.0)	0.2
ROAA (%)	4.5	4.3	5.2	0.9	0.7
ROAE (%)	10.2	9.1	10.9	1.8	0.6

Source: Pi research, company data

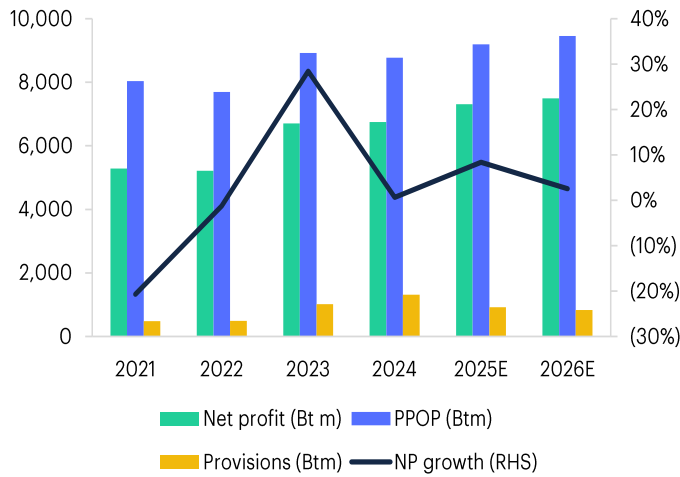
Stock Update



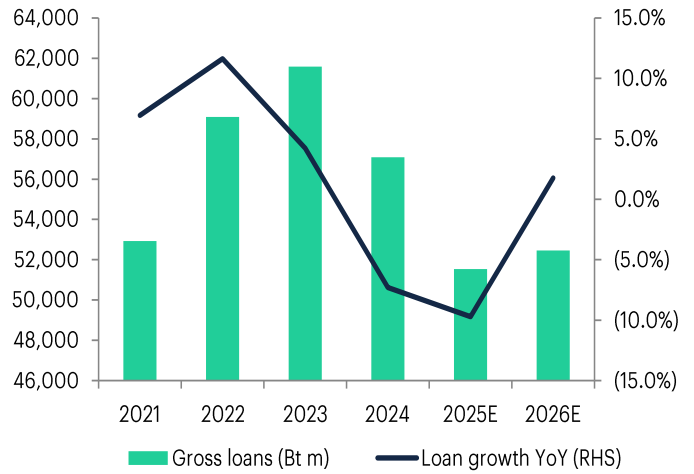
14 AUG 2025

TCAP Thanachart Capital PCL

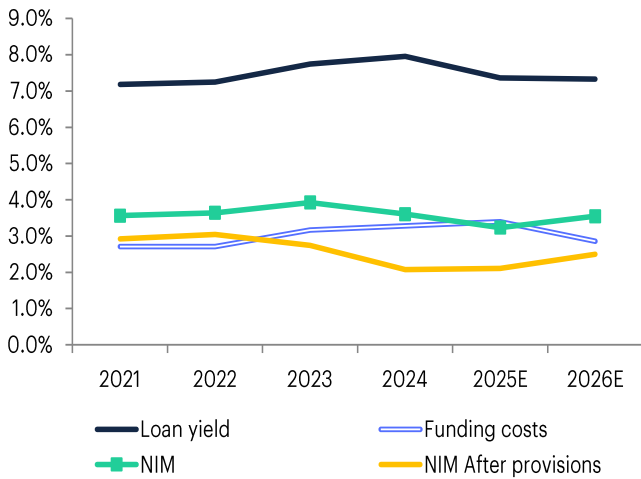
การเติบโตของกำไรสุทธิ



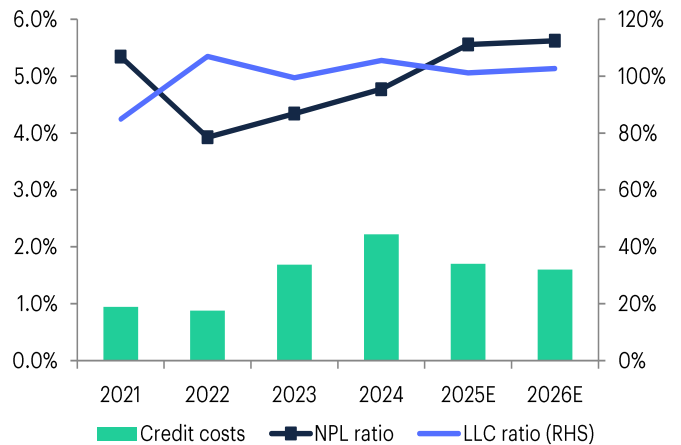
การเติบโตของสินเชื่อ



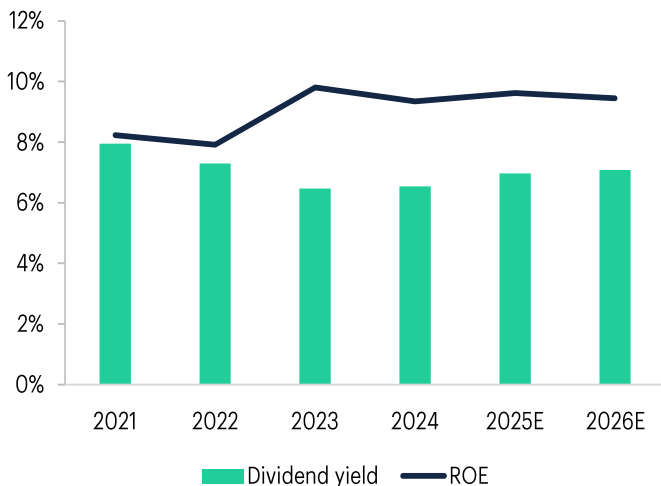
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



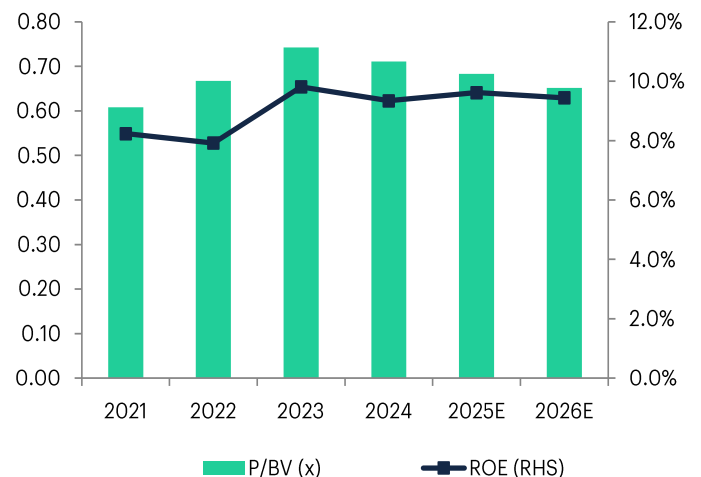
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & equivalents	7	2	7	8	8
Interbank loans	4,208	9,466	7,477	7,589	7,779
Investment securities	59,324	61,940	59,814	60,712	62,229
Gross loans	61,582	57,087	51,537	52,451	53,976
Fixed assets - net	574	493	458	465	477
Other assets	32,951	29,868	32,906	33,347	33,988
Total assets	161,646	160,791	149,536	151,779	155,573
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	11,477	10,765	5,981	6,071	6,223
Debt equivalents	53,321	52,859	42,859	40,859	40,859
Other liabilities	21,039	16,685	17,662	17,788	17,823
Total liabilities	85,837	80,309	66,503	64,718	64,905
Paid - up capital	10,486	10,486	10,486	10,486	10,486
Premium on share	2,066	2,066	2,066	2,066	2,066
Others	(3,909)	(3,967)	(4,760)	(4,522)	(4,567)
Retained earnings	61,267	65,920	69,564	73,296	76,892
Non-controlling interests	5,899	5,977	5,678	5,735	5,792
Total equity	75,809	80,482	83,033	87,061	90,668
Total liabilities & equity	161,646	160,791	149,536	151,779	155,573
Growth (% YoY)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net interest income (%)	12.3	(8.2)	(14.2)	5.7	4.1
Fee & commission (%)	(22.2)	(15.6)	(45.0)	(5.0)	3.0
Preprovision profit (%)	15.9	(1.6)	4.8	2.4	(3.7)
Net profit (%)	28.4	0.6	8.4	2.0	(3.7)
EPS (%)	28.4	0.6	8.4	2.0	(3.7)
Gross loans (%)	4.2	(7.3)	(9.7)	1.8	2.9
Assets (%)	2.9	(0.5)	(7.0)	1.5	2.5
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Yield on loans	7.7	8.0	7.4	7.3	7.3
Cost of funds	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(2.9)	(2.8)
Net interest margin	3.9	3.6	3.2	3.5	3.6
Cost/Income ratio	27.7	28.3	14.8	14.7	15.4
ROAA	4.6	4.4	5.0	5.3	5.0
ROAE	9.8	9.3	9.6	9.4	8.7

Income Statement (Bt m)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Interest income	5,338	5,191	4,483	4,173	4,224
Interest expenses	(1,964)	(2,095)	(1,827)	(1,368)	(1,304)
Net interest income	3,374	3,096	2,655	2,805	2,920
Fee & commission income	1,148	969	533	507	522
Fee & commission expenses	(366)	(355)	(219)	(203)	(209)
Net fee & commission income	782	615	315	304	313
Non-interest income	8,955	9,137	8,144	8,232	7,794
Total operating income	12,329	12,233	10,799	11,037	10,714
Non-interest expenses	(3,410)	(3,458)	(1,600)	(1,620)	(1,646)
Preprovision profit	8,918	8,775	9,199	9,418	9,068
Loan loss provision	(1,016)	(1,316)	(923)	(832)	(798)
Earnings before taxes	7,902	7,459	8,275	8,586	8,270
Income tax	(695)	(432)	(612)	(644)	(620)
After-tax profit	7,207	7,027	7,663	7,942	7,650
Non-controlling interests	(604)	(381)	(467)	(477)	(459)
Earnings from cont. operations	6,603	6,646	7,196	7,465	7,191
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	6,603	6,646	7,196	7,465	7,191
EPS (Bt)	6.4	6.4	7.0	7.1	6.9
DPS (Bt)	3.2	3.3	3.5	3.6	3.4
Asset quality and liquidity	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Gross NPL (Bt m)	2,918	2,952	2,863	2,949	3,038
NPL ratio (%)	4.3	4.8	5.6	5.6	5.6
Loan loss coverage ratio (%)	99.4	105.6	101.1	102.7	102.9
Loan loss reserve/loans (%)	4.3	5.0	5.6	5.7	5.8
Credit costs (bps)	168.5	221.8	170.0	160.0	150.0
Debt/Equity (x)	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
Capital Adequacy	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	2.1	2.0	1.8	1.7	1.7
Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PER (x)	7.7	7.8	7.2	7.0	7.3
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	6.5	6.5	7.0	7.1	6.9

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย

Stock Update



14 AUG 2025

TCAP Thanachart Capital PCL

SET ESG RATING 2024 (As of 14 January 2025)

Ratings : AAA

ACE	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BBL	BCPG	BEM	BGC	BGRIM	BKIH
BPP	BTG	CENDEL	CKP	CPALL	CPF	CPN	DITTO	GPSC	GULF	IVL
KBANK	KTB	KTC	MC	M-CHAI	MFEC	MTC	NOBLE	OR	ORI	PB
PR9	PTT	PTTGC	RATCH	SABINA	SCC	SCGP	SIRI	SJWD	STA	STGT
TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOP	TPBI	TIPIP	TTB	TVO	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ADB	ADVANC	AKP	AMATAV	AP	ASW	AWC	BAM	BBGI	BCH	BJC
BLA	BRI	BTS	CBG	CK	COM7	CPAXT	CRC	DMT	DRT	EASTW
EGCO	EPG	ETC	FPI	FPT	GLOBAL	GUNKUL	HANA	HENG	HMPRO	HTC
III	ILM	INTUCH	KKP	LH	MAJOR	MINT	MTI	NRF	NYT	OSP
PLANB	PPS	PSH	PSL	PTTEP**	QTC	S	S&J	SAT	SAWAD	SC
SCB	SCCC	SCG	SGP	SHR	SMPC	SNP	SSP	STECON	SUTHA	SVOA
SYNEX	TASCO	TCAP	TFG	TGH	THANI	TPAC	PTPIPL	TRUBB	TTA	TTW
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

AH	ALLA	AOT	ASK	BDMS	CFRESH	CHASE	CM	COLOR	DELTA	GCAP
HARN	ICHI	ILINK	IRC	IT	ITEL	JMART	JTS	KCE	KCG	KUMWEL
LHFG	LOXLEY	MBK	MEGA	MFC	MODERN	MOONG	MOSHI	MSC	NER	NVD
PCC	PCSGH	PHOL	PM	RBF	RS	SAK	SAPPE	SCGD	SELIC	SFLEX
SGC	SICT	SITHAI	SNC	SNNP	SPALI	SPI	SSSC	TGE	THIP	THREL
UAC	UBE	VIH	WACOAL	XO						

Ratings : BBB

AKR	BA	BLC	DEMCO	GABLE	INSET	JMT	MICRO	PDJ	PRIME	Q-CON
QLT	SENA	SKR	SO	SUN	SYMC	THANA	UPF	UPOIC	VIBHA	

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเนื้อหาของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

หมายเหตุ: ** ผู้ใช้ SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลในประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม หรือบรรษัทภิบาลของบริษัทเป็นการเพิ่มเติม

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.