

BUY (Unchanged)

Change in Numbers

TP: Bt 50.00

(From: Bt 53.00)

25 AUGUST 2021

Upside : 29.9%

Ngern Tid Lor Pcl (TIDLOR TB)

โควิดกระทบการดำเนินงาน

TIDLOR ปรับลดเป้าการเติบโต เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ที่รุนแรงขึ้น ด้วยการชะลอตัวที่ชัดเจน และยอดขายประกันที่ลดลง เนื่องจากกำลังซื้อที่อ่อนแอ และเราปรับลดกำไรลงโดยเฉลี่ย 6% ที่ PEG ที่ <1 เท่า เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" TIDLOR แต่เราชอบ MTC ที่สุดในกลุ่มฯ



SARACHADA SORNSONG

662 - 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ปรับลดประมาณการกำไร และราคาเป้าหมายเป็น 50 บาท เนื่องจากการดำเนินงานที่ชะลอตัวใน 2Q21 จากการที่คอลเซ็นเตอร์ของบริษัท ติดเชื้อโควิด พร้อมกับยอดขายประกันที่ชะลอตัวลง และการปรับลดตั้งสำรองที่ลดลง เราจึงปรับลดประมาณการกำไรของเราสำหรับปี 2022-26F เนื่องจากเราคาดว่าอัตราการค่าธรรมเนียมการติดตามทางกฎหมาย (collection fee) ลงเหลือ 50-100 บาท จะทำให้รายได้ทั้งปีลดลง 2% เราจึงปรับลดรายได้ที่มีโชดกเบี่ยงลง 11% ต่อปี และลดประมาณการกำไรลงเฉลี่ย 6% สำหรับปี 2022-26F จากการปรับลดกำไรลง ราคาเป้าหมายปีฐาน 2022F ของเราจึงปรับลงเหลือ 50 บาท จากเดิม 53 บาท

ยอดขายประกันชะลอตัว

ขณะที่การเติบโตของสินเชื่อ และ NIM ของ TIDLOR เป็นไปตามที่เราคาดไว้ แต่ยอดขายประกันกลับต่ำกว่า อย่างไรก็ตามการชะลอตัวส่วนหนึ่งเกิดขึ้นชั่วคราวเนื่องจากการดำเนินงานที่หยุดชะงักเนื่องจากพนักงานคอลเซ็นเตอร์ของ TIDLOR ประมาณ 30% ติดเชื้อโควิด และต้องออกจากงานในเดือนเม.ย. และพ.ค.2021 ทำให้สูญเสียยอดขายประกัน 111 ลบ. ใน 2Q21 อีกทั้งเรายังเห็นการเปลี่ยนจากการซื้อประกันภัยรถยนต์ชั้น 1 ไปเป็นชั้น 2 หรือต่ำกว่า เนื่องจากกำลังซื้อที่ลดลง และการใช้รถยนต์ยืมลง แม้ว่าเราคาดว่าอัตราการติดเชื้อโควิด-19 จะลดลงตั้งแต่ 4Q21 แต่อาจต้องใช้เวลาลักษณะก่อนที่เศรษฐกิจจะกลับสู่ระดับก่อนโควิด-19 ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับลดยอดขายเบี้ยประกันของ TIDLOR ลง 9% ต่อปี ในปี 2021-23F

ดิจิทัลเติบโต = ประหยัดต้นทุนมากขึ้น

TIDLOR เริ่มเห็นผลประโยชน์จากการเปลี่ยนมาใช้ดิจิทัล ผ่านผลิตภัณฑ์ที่แตกต่าง เช่น สินเชื่อหมุนเวียนแบบบัตรเครดิตเงินสด และมีต้นทุนที่ลดลงจำนวนบัตรเครดิตเพิ่มขึ้นสองเท่าจาก 88,000 ใบ ในเดือนธ.ค.2020 เป็นมากกว่า 160,000 ใบ โดยมีธุรกรรมการถอนเงินเพิ่มขึ้นสี่เท่า y-y ใน 2Q21 บริษัท ยังมีแผนที่จะออกบัตรสำหรับลูกค้าสินเชื่อทะเบียนรถยนต์สำหรับต้นทุน ธุรกรรมส่วนใหญ่ของ TIDLOR มีธุรกรรมออนไลน์ที่เพิ่มขึ้น TIDLOR ได้เพิ่มสาขาใหม่ 120 สาขาใน 1H21 และตั้งเป้าเพิ่มอีก 80 สาขา ใน 2H21 การใช้ดิจิทัลที่เติบโตอย่างน่าประทับใจช่วยตอบคำถามว่าทำไมจึงไม่จำเป็นต้องขยายสาขาให้เชิงรุกเท่าคู่แข่ง นอกจากนี้บริษัทฯ ยังคาดว่าจะลดจำนวนพนักงานต่อสาขาลงจากค่าเฉลี่ย 4.73 คน เป็น 3 คน ในระยะกลาง

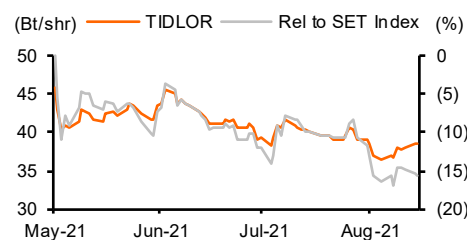
คำแนะนำ "ซื้อ"

ราคาหุ้นของ TIDLOR ลดลง 30% จากจุดสูงสุดของเดือนพ.ค. ที่ 55.5 บาท การซื้อขายที่ 22 เท่า บนกำไรปี 2022F ที่คาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 25% ในปี 2022-24F นั้นเรามองว่าน่าสนใจ ขณะที่เราชอบปัจจัยพื้นฐานและแพลตฟอร์มธุรกิจที่ก้าวหน้าของ TIDLOR บริษัทฯ มีคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่าเราคาดว่าจะมีสินเชื่อที่ได้รับการผ่อนปรน (forbearance loans) เพิ่มขึ้นใน 2H21 ทั้งนี้เนื่องจาก TIDLOR มีฐาน NPL ที่ต่ำอยู่แล้วที่ 1.6% ของสินเชื่อ มีการตั้งสำรอง management overlay จำนวนมาก และมีอัตราส่วน loan loss coverage ratio มากกว่า 300%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre Provision Profit	3,609	4,267	5,421	6,973
Net profit	2,416	3,111	4,019	4,956
Consensus NP	—	3,180	4,139	5,218
Diff frm cons (%)	—	(2.2)	(2.9)	(5.0)
Norm profit	2,416	3,111	4,019	4,956
Prev. Norm profit	—	3,296	4,301	5,295
Chg frm prev (%)	—	(5.6)	(6.6)	(6.4)
Norm EPS (Bt)	1.1	1.4	1.7	2.1
Norm EPS grw (%)	9.7	21.0	25.0	23.3
Norm PE (x)	33.6	27.8	22.2	18.0
P/BV (x)	6.9	4.1	3.6	3.1
Div yield (%)	na	0.7	0.9	1.7
ROE (%)	22.9	18.5	17.1	18.5
ROA (%)	4.7	5.4	6.1	6.6

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 25-Aug-21 (Bt)	38.50
Market Cap (US\$ m)	2,729.5
Listed Shares (m shares)	2,319.0
Free Float (%)	44.5
Avg Daily Turnover (US\$ m)	23.8
12M Price H/L (Bt)	45.75/36.50
Sector	Finance
Major Shareholder	Bank of Ayudhya 30%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

Ex 1: Earnings Revisions

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net profits (Bt bn)					
- New	2.20	2.42	3.11	4.02	4.96
- Old	—	—	3.30	4.30	5.30
- Change (%)	—	—	(5.61)	(6.57)	(6.42)
Insurance premium sales (Bt bn)					
- New	2.85	4.01	5.10	7.14	10.00
- Old	—	—	5.62	7.86	11.01
- Change (%)	—	—	(9.17)	(9.17)	(9.17)
Non-interest income (Bt m)					
- New	1.82	1.82	2.07	2.36	3.07
- Old	—	—	2.22	2.76	3.48
- Change (%)	—	—	(6.45)	(14.34)	(11.86)
Credit costs (%)					
- New	1.21	1.17	0.69	0.63	1.07
- Old	—	—	0.52	0.70	1.07
- Change (pp)	—	—	0.16	(0.07)	—

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Differentiated And Well-received Cash Card



Source: Company data

Ex 3: 12-month DDM-based Valuation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	Terminal value
Dividend of common shares	804	1,487	1,887	3,101	3,724	6,680	8,008	9,569	18,947	22,415	22,415
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	804	1,487	1,887	3,101	3,724	6,680	8,008	9,569	18,947	22,415	240,663
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.0										
WACC (%)	10.5										
Cost of equity	10.5										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	115,176										
No. of shares (m)	2,319										
Equity value / share (Bt)	50.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 4: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. yield —	
			21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F	21F	22F
Afterpay Ltd	APT AU	Australia	na	na	na	410.8	19.8	18.5	(1.9)	3.0	0.0	0.0
Finvolution Group	FINV US	China	497.8	1.8	0.8	0.8	0.2	0.1	25.7	22.5	8.3	9.3
Mahindra & Mahindra Fin Secs	MMFS IN	India	4.6	39.7	20.1	14.4	1.2	1.1	5.2	7.1	1.2	1.5
Bajaj Finance Ltd	BAF IN	India	3.1	57.9	91.6	58.0	11.6	9.7	13.1	17.8	0.1	0.2
Manappuram Finance Ltd	MGFL IN	India	0.2	6.6	7.9	7.5	1.9	1.6	26.4	22.7	1.8	2.0
GMO Payment Gateway Inc.	3769 JP	Japan	7.9	25.9	128.1	101.8	24.4	21.5	24.2	24.2	0.4	0.5
Infomart Corp.	2492 JP	Japan	(23.5)	81.3	276.3	152.4	18.5	17.0	7.6	12.3	0.2	0.3
Ally Financial Inc	ALLY US	US	183.9	(15.2)	6.4	7.5	1.1	1.0	19.7	14.7	1.7	2.0
World Acceptance Corp	WRLD US	US	(16.2)	(1.8)	16.4	16.7	3.4	3.4	18.7	15.9	na	na
Navient Corp	NAVI US	US	99.7	(24.5)	5.2	6.9	1.3	1.2	26.7	19.2	2.9	2.9
SLM Corp	SLM US	US	43.4	(18.7)	5.6	6.9	2.8	2.8	47.4	35.4	0.7	0.6
Amanah Leasing	AMANA TH	Thailand	13.2	19.9	18.0	15.0	3.4	2.9	19.7	21.1	2.6	3.0
Krungthai Card *	KTC TB	Thailand	25.0	13.7	24.8	21.9	6.1	5.2	26.7	25.7	1.8	2.1
Muangthai Capital *	MTC TB	Thailand	6.3	39.2	25.1	18.1	5.5	4.3	24.0	26.7	0.6	0.8
Saksiam Leasing *	SAK TB	Thailand	(17.3)	34.2	31.1	23.2	3.9	3.5	13.0	16.0	1.3	1.7
Srisawad Corporation *	SAWAD TB	Thailand	10.2	16.1	18.8	16.2	3.9	3.5	21.7	23.0	2.8	3.1
Ratchthani Leasing *	THANI TB	Thailand	(5.0)	11.9	13.2	11.8	2.2	2.0	16.8	17.6	4.5	5.1
Ngern Tid Lor *	TIDLOR TB	Thailand	21.0	25.0	27.8	22.2	4.1	3.6	18.5	17.1	0.7	0.9
Average			52.1	18.0	43.1	52.3	6.5	5.8	19.7	19.1	1.9	2.2

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates using normalized EPS growth

Based on 25 Aug 2021 closing price

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

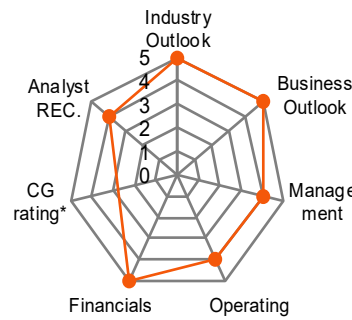
หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

COMPANY DESCRIPTION

AIG ได้เข้าซื้อกิจการจาก Srisawad International (1991) ในปี 2007 และ AIG ถูกซื้อกิจการโดย BAY ในปี 2009 TIDLOR ได้กลายเป็นบริษัทไมโครไฟแนนซ์มืออาชีพ TIDLOR มุ่งเน้นไปที่กลุ่มที่ไม่มีบัญชีธนาคาร บริษัทใช้ช่องทางการจัดจำหน่ายหลายช่องทาง (omni) และใช้กรอบการบริหารความเสี่ยงที่คล้ายคลึงกันกับธนาคาร TIDLOR เป็นหนึ่งในผู้ให้บริการสินเชื่อรายย่อยเพียงไม่กี่รายที่เป็นสมาชิกและรวมข้อมูลเครดิตจากบริษัท ข้อมูลเครดิตแห่งชาติ (NCB) เพื่อวิเคราะห์โปรไฟล์ความเสี่ยงของลูกค้า สินเชื่อส่วนใหญ่ของ TIDLOR มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน ได้แก่ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ 18% สินเชื่อรถยนต์ 64% และสินเชื่อรถบรรทุก 24% และอื่นๆ บริษัท เป็นผู้ดำเนินการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์รายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; * No CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ประโยชน์จากขนาด
- แปรผันเป็นที่ยอมรับ
- มีช่องทางจำหน่ายหลากหลาย (Omni channel)
- ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ

O — Opportunity

- ผลิตภัณฑ์สินเชื่อใหม่
- การเติบโตของธุรกิจนายหน้าประกันภัย
- โอกาสในการควบรวมกิจการ
- ขยายไปสู่ประเทศเพื่อนบ้าน

W — Weakness

- ฐานต้นทุนที่สูงกว่าคู่แข่งเนื่องจากแพลตฟอร์มที่แปลกใหม่
- Higher cost base than peers due to unconventional platform .

T — Threat

- การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ
- การรุกรตลาตของธนาคารพาณิชย์

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	48.01	50.00	4%
Net profit 21F (Bt m)	3,180	3,111	-2%
Net profit 22F (Bt m)	4,139	4,019	-3%
Consensus REC	BUY: 11	HOLD: 6	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราปรับลดยอดขายประกันที่ชะลอตัวลงก่อนตลาด
- แต่เราคาดว่า TIDLOR จะยังคงได้ประโยชน์จากต้นทุนที่ลดลงในระยะกลาง-ยาว ดังนั้นราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่า

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- TIDLOR ไม่สามารถรักษาการเติบโตของสินเชื่อ และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง จะเป็นความเสี่ยงที่สำคัญต่อคำแนะนำของเรา
- การเพิ่มขึ้นของอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ TIDLOR และต้นทุนทางการเงินจะเป็นความเสี่ยงต่อการคาดการณ์กำไรและราคาเป้าหมายของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Growing loans via cash
cards

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Interest Income	7,635	8,735	9,713	11,128	12,765
Interest Expenses	1,006	1,178	1,120	1,028	1,187
Net Interest Income	6,630	7,557	8,593	10,099	11,578
% of total income	78.4%	80.6%	80.6%	81.0%	79.0%
Fee income	1,803	1,792	2,041	2,328	3,034
% of total income	21.3%	19.1%	19.1%	18.7%	20.7%
Other income	19	32	33	34	35
% of total income	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
Non-interest Income	1,823	1,824	2,074	2,362	3,069
% of total income	21.6%	19.4%	19.4%	19.0%	21.0%
Total Income	8,452	9,381	10,667	12,461	14,647
Operating Expenses	5,168	5,772	6,400	7,040	7,674
Pre-provisioning Profit	3,284	3,609	4,267	5,421	6,973
Bad debt expenses	531	582	378	398	779
Pre-tax Profit	2,753	3,027	3,889	5,023	6,195
Income Tax	551	611	778	1,005	1,239
After Tax Profit	2,202	2,416	3,111	4,019	4,956
Equity Income	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	2,202	2,416	3,111	4,019	4,956
Normalized Profit	2,202	2,416	3,111	4,019	4,956
EPS (Bt)	1.0	1.1	1.4	1.7	2.1
Normalized EPS (Bt)	1.0	1.1	1.4	1.7	2.1

BALANCE SHEET

Solid balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Cash and ST investments	446	1,265	1,000	1,000	1,000
Other current assets	697	700	664	689	714
Total current assets	1,143	1,965	1,664	1,689	1,714
Gross loans & accr. interest	49,947	52,973	57,050	65,553	75,397
Provisions	2,702	2,763	2,552	2,340	2,651
Net loans	45,277	48,568	56,383	65,379	75,237
Property Foreclosed - net	79	76	73	207	221
Right of use	618	1,302	1,408	1,476	1,536
Other assets	1,293	1,424	1,450	1,460	1,470
Total assets	48,411	53,336	60,978	70,212	80,178
Short term borrow ing	17,405	10,558	8,627	11,488	13,493
Other current payables	1,484	1,381	1,000	1,100	1,200
Other current liabilities	371	658	1,095	1,149	1,201
Long term borrow ing	19,688	28,507	28,000	31,000	35,340
Total borrowings	37,093	39,065	36,627	42,488	48,833
Other L-T liabilities	73	437	873	915	952
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	9,346	11,749	21,919	25,120	28,576
Total Liab. & Equity	48,411	53,336	60,978	70,212	80,178

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

Less demanding
valuation

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Normalized PE (x)	36.9	33.6	27.8	22.2	18.0
Normalized PE - at target price (x)	47.9	43.6	36.1	28.9	23.4
PE (x)	36.9	33.6	27.8	22.2	18.0
PE - at target price (x)	47.9	43.6	36.1	28.9	23.4
P/PPP (x)	24.7	22.5	20.2	16.5	12.8
P/PPP - at target price (x)	32.1	29.2	26.3	21.4	16.6
P/BV (x)	0.9	6.9	4.1	3.6	3.1
P/BV - at target price (x)	1.1	9.0	5.3	4.6	4.1
Dividend yield (%)	3.7	na	0.7	0.9	1.7
Normalized EPS (Bt)	1.0	1.1	1.4	1.7	2.1
EPS (Bt)	1.0	1.1	1.4	1.7	2.1
DPS (Bt)	1.4	0.0	0.3	0.3	0.6
PPP/Share (Bt)	1.6	1.7	1.9	2.3	3.0
BV/share (Bt)	44.3	5.6	9.5	10.8	12.3
P/BV to ROE (x)	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2

FINANCIAL RATIOS

Funding cost savings

FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	15.9	14.0	13.7	17.5	14.6
Non-interest income (Non-II)	52.8	0.1	13.7	13.9	30.0
Operating expenses	21.5	11.7	10.9	10.0	9.0
Pre-provisioning profit (PPP)	23.4	9.9	18.2	27.1	28.6
Net profit	68.6	9.7	28.8	29.2	23.3
Normalized profit growth	68.6	9.7	28.8	29.2	23.3
EPS	68.6	9.7	21.0	25.0	23.3
Normalized EPS	68.6	9.7	21.0	25.0	23.3
Dividend payout ratio	13.6	0.0	20.0	20.0	30.0
Loan - gross	17.3	6.1	7.7	14.9	15.0
Loan - net	22.2	7.3	16.1	16.0	15.1
Borrowings	19.4	5.3	(6.2)	16.0	14.9
NPLs	40.2	38.0	6.0	6.0	6.0
Total assets	20.8	10.2	14.3	15.1	14.2
Total equity	27.2	25.7	86.6	14.6	13.8
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	15.0	14.7	15.0	15.4	15.4
Net interest spread	14.5	14.5	14.7	15.0	14.9
Yield on earnings assets	17.2	17.4	17.4	17.4	17.4
Avg cost of fund	2.8	3.0	2.9	2.5	2.5
NII / operating income	78.4	80.6	80.6	81.0	79.0
Non-II / operating income	21.6	19.4	19.4	19.0	21.0
Fee Income / Opt Income	21.3	19.1	19.1	18.7	20.7
Norm Net Margin	26.0	25.8	29.2	32.3	33.8
Cost-to-income	61.1	61.5	60.0	56.5	52.4
Credit cost - provision exp / loans	1.2	1.2	0.7	0.6	1.1
PPP / total assets	7.4	7.1	7.5	8.3	9.3
PPP / total equity	39.4	34.2	25.3	23.0	26.0
Avg assets/avg equity (leverage)	5.3	4.8	3.4	2.8	2.8
ROA	5.0	4.7	5.4	6.1	6.6
ROE	26.4	22.9	18.5	17.1	18.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

	FY ending Dec	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Liquidity and Quality Ratio (%)						
	Gross Loan / Borrow ings	134.7	135.6	155.8	154.3	154.4
	Net Loan / Borrow ings	122.1	124.3	153.9	153.9	154.1
	Net Loan / Assets	93.5	91.1	92.5	93.1	93.8
	Net Loan / Equity	484.5	413.4	257.2	260.3	263.3
	S-T / L-T Borrow ings	46.9	27.0	23.6	27.0	27.6
	Borrow ings / Liabilities	95.0	93.9	93.8	94.2	94.6
	Interest-bearing Debt / Equity	412.8	344.3	171.7	173.5	175.1
	Liabilities / Equity	418.0	354.0	178.2	179.5	180.6
	Equity/ Gross loans	18.7	22.2	38.4	38.3	37.9
Manageable NPLs and high coverage ratio	NPLs (Bt m)	615.7	849.9	900.9	955.0	1,012.3
	NPLs / Total Loans (NPL Ratio)	1.2	1.6	1.6	1.5	1.3
	Loan-Loss-Coverage (Provision / NPLs)	438.8	325.1	283.2	245.0	261.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนในการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย พิมพ์ผกา นิजारุน, CFA Tel: 662-779-9199 pimpaka.nic@thanachartsec.co.th	พลังงาน , ปิโตรเคมี, กระดาษ จักร เรืองสินภิญญา Tel: 662-779-9104 chak.reu@thanachartsec.co.th	สาธารณูปโภค, สื่อสาร ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์ Tel: 662-483-8296 nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th
อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติ่นเรือ พัทธดนย์ บุณนาค Tel: 662-483-8298 pattadol.bun@thanachartsec.co.th	อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย พรรณารายณ์ ตียะพิทยารัตน์ Tel: 662-779-9109 phannarai.von@thanachartsec.co.th	ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเช่า รดา ลิ้มสุทธวันภูมิ Tel: 662-483-8297 rata.lim@thanachartsec.co.th
ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน สรัชดา ศรีทรง Tel: 662-779-9106 sarachada.sor@thanachartsec.co.th	ขนส่ง, รับเหมา ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์ Tel: 662-779-9112 saksid.pha@thanachartsec.co.th	Small Cap, การแพทย์, โรงแรม ศิริพร อรุโณทัย Tel: 662-779-9113 siriporn.aru@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน อดิศักดิ์ ผู้พัฒนาหลักทรัพย์, CFA Tel: 662-779-9120 adisak.phu@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เทคนิค ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ Tel: 662-779-9105 pattarawan.wan@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์ทางเทคนิค วิชานันท์ ธรรมบำรุง Tel: 662-779-9123 witchanan.tam@thanachartsec.co.th
กลยุทธ์การลงทุน เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล Tel: 662-483-8304 thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th	วิเคราะห์เชิงปริมาณ สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัศมีพัฒน์ Tel: 662-483-8303 sittichet.run@thanachartsec.co.th	นักวิเคราะห์, แพล ลาภินี ทิพย์มณฑล Tel: 662-779-9115 lapinee.dib@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงใสกุล Tel: 662-779-9108 monrudee.pet@thanachartsec.co.th	เกษมรัตน์ จิตกุลชล Tel: 662-779-9118 kasemrat.jit@thanachartsec.co.th	วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์ Tel: 662-779-9114 varathip.run@thanachartsec.co.th
สุนทร รักษาวัตร Tel: 662-779-9117 sunet.rak@thanachartsec.co.th	สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี Tel: 662-779-9116 suksawat.lim@thanachartsec.co.th	สุจินตนา สดภาพร Tel: 662-779-9198 sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th