Fundamental Story

Ngern Tid Lor Pcl (TIDLOR TB) - BUY, Price Bt34.50, TP Bt45.00

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

กำไรดีกว่าคาดเล็กน้อย

- TIDLOR มีกำไร 4Q21 ที่ 795 ลบ. เพิ่มขึ้น 28% y-y และลดลง 2% q-q ดีกว่าที่คาดไว้เล็กน้อยจากค่าธรรมเนียมที่สูง และการตั้งสำรองที่ลดลง กำไรปี 2021 อยู่ที่ 3.17 พันลบ. เพิ่มขึ้น 31% y-y คิดเป็น 104% ของประมาณการของเรา
- TIDLOR ยังประกาศจ่ายเงินสดปันผล 0.274 บาท และหุ้นปันผลในอัตราส่วน 13:1 หรือเท่ากับ 0.285 บาท มูลค่าที่ตราไว้ 3.7 บาท เงินปันผลรวมอยู่ที่ 0.559 บาท คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 40% XD และจ่ายปันผลในวันที่ 28 เมษายน และ 20 พฤษภาคม 2022
- สินเชื่อเติบโต 9% q-q และ 19% YTD NIM ปรับตัวดีขึ้นตามผลตอบแทนที่สูงขึ้น และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง การเติบโตได้รับแรงหนุนจากทุกผลิตภัณฑ์ TIDLOR เปิดสาขาใหม่ 26 สาขาใน 4Q21 จำนวนสาขาเพิ่มขึ้น 210 สาขา เป็น 1,286 สาขา ในปี 2021
- NPL ลดลงเหลือ 1.2% ของสินเชื่อทั้งหมด เป็นผลให้การตั้งสำรองลดลง 30% y-y และ 27% q-q ใน 4Q21 อัตราส่วน loan loss coverage ยังคงสูงที่ 357%
- จากแรงหนุนจากการขายประกัน รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยจึงเพิ่มขึ้น 20% y-y และ 50% q-q ใน 4Q21
- Non-NII และตั้งสำรองดีกว่าที่เราคาดไว้ แต่ถูกหักล้างบางส่วนด้วยค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นของ TIDLOR เนื่องจากกิจกรรมทางการตลาดและแคมเปญที่เพิ่มขึ้น ทำให้ opex เติบโต 20% y-y และ 31% q-q อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 64% เทียบกับ 56% ใน 3Q21 และ 61% ใน 4Q20
- เรายังคงชอบ TIDLOR ด้วยมีการเติบโตที่สมดุล โอกาสสำหรับการปรับปรุงประสิทธิภาพ และงบดุลที่แข็งแกร่งมาก คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Interest income	2,271	2,331	2,412	2,455	2,626
Interest expense	282	290	299	268	264
Net interest income	**1,988**	**2,041**	**2,113**	**2,187**	**2,362**
Non-interest income	582	552	506	467	698
Total income	2,570	2,593	2,619	2,654	3,061
Operating expense	1,634	1,592	1,519	1,490	1,958
Pre-provisioning profit	**936**	**1,001**	**1,100**	**1,163**	**1,102**
Provision for bad&doubtful debt	158	22	130	151	110
Profit before tax	778	979	970	1,012	992
Tax	155	195	192	199	197
Profit after tax	623	783	777	813	795
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**623**	**783**	**777**	**813**	**795**
Normalized profit	**623**	**783**	**777**	**813**	**795**
PPP/share (Bt)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
EPS (Bt)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
Norm EPS (Bt)	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3
BV/share (Bt)	5.6	5.9	9.0	9.3	9.7

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Interest & dividend income	7	16	101	9,825	11,063
Interest expense	(1)	(6)	103	1,121	1,066
Net interest income	**8**	**19**	**101**	**8,704**	**9,997**
Non-interest income	50	20	110	2,222	2,216
Total income	15	19	103	10,926	12,213
Operating expense	31	20	106	6,559	6,696
Pre-provisioning profit	**(5)**	**18**	**99**	**4,367**	**5,517**
Provision for bad&doubtful debt	(27)	(30)	67	625	776
Profit before tax	(2)	28	104	3,953	4,741
Tax	(1)	27	103	784	948
Profit after tax	(2)	28	104	3,169	3,793
Equity income				-	-
Minority interests				-	-
Extra items				-	-
Net profit	**(2)**	**28**	**104**	**3,169**	**3,793**
Normalized profit	**(2)**	**28**	**104**	**3,169**	**3,793**
PPP/share (Bt)	(5)	7	98	1.9	3.0
EPS (Bt)	(2)	16	103	1.4	2.1
Norm EPS (Bt)	(2)	16	103	1.4	2.1
BV/share (Bt)	4	73	10	9.7	12.2

Balance Sheet				(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash and cash equivalent	1,527	7,618	4,119	3,995
Other current assets	694	564	626	886
Total current assets	2,221	8,182	4,746	4,880
Gross loans and accrued interest	53,323	54,857	56,611	61,458
Provisions	2,631	2,611	2,611	2,611
Net loans	50,692	52,246	54,000	58,847
Fixed assets	79	73	94	59
Other assets	2,846	2,828	2,807	2,739
Total assets	**55,839**	**63,328**	**61,646**	**66,525**
Short term borrowing	-	-	-	4,299
Current portion of LT loans	13,742	23,449	16,774	15,877
Other current liabilities	1,915	1,802	2,860	2,327
Total current liabilities	15,657	25,251	19,634	22,503
Borrowings	23,370	12,500	11,620	13,220
Other liabilities	4,280	4,772	8,775	8,397
Minority interest	-	-	-	-
Shareholders' equity	**12,532**	**20,805**	**21,618**	**22,405**
Total Liabilities & Equity	**55,839**	**63,328**	**61,646**	**66,525**

Financial Ratios				
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross loan growth (YTD)	4.0	6.7	9.4	18.8
Gross loan growth (q-q)	4.0	2.6	2.5	8.6
Borrowing growth (YTD)	4.1	2.3	(3.7)	6.1
Borrowing growth (q-q)	4.1	(1.8)	(5.9)	10.2
Non-interest income (y-y)	na	57.1	0.8	20.0
Non-interest income (q-q)	(5.2)	(8.4)	(7.7)	49.7
Cost-to-income	61.4	58.0	56.2	64.0
Net interest margin	14.96	14.19	14.00	14.74
Credit cost	0.16	0.92	1.05	0.70
ROE	25.8	18.7	15.3	14.5
ROA	5.7	5.2	5.2	5.0
Loan-to-borrowing	123.1	129.0	141.4	139.3
Loan-to- total equity	404.5	251.1	249.8	262.7
NPLs (Btm)	800.0	853.4	800.8	732.2
NPL increase	(50.0)	53.5	(52.6)	(68.6)
NPL ratio (%)	1.50	1.56	1.41	1.19
Loan loss coverage ratio (%)	328.9	305.9	326.0	356.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)