Fundamental Story

Ngern Tid Lor Pcl (TIDLOR TB) - BUY, Price Bt35.25, TP Bt45.00

Results Comment

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

กำไรดีกว่าคาด

- TIDLOR รายงานผลกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 940 ลบ. เพิ่มขึ้น 20% y-y และ 18% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง แม้มีค่าใช้จ่ายโฆษณาในไตรมาสนี้ 1Q22 คิดเป็น 25% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และ TIDLOR เป็นคือ Top micro finance play ของเรา
- สินเชื่อเติบโต 7% YTD และ 22% y-y โดยได้แรงหนุนจากความสำเร็จของบัตรติดล้อ (341,000 ราย ณ เดือนมีนาคม 2021) และการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุก
- บริษัทฯ เปิดสาขา 102 สาขา ในไตรมาสนี้ ทำให้จำนวนสาขารวมเป็น 1,388 สาขา
- อัตราผลตอบแทนลดลง q-q เนื่องจากอัตราการส่งเสริมสินเชื่อรถบรรทุกและบัตรติดล้อสำหรับสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ เนื่องจากอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงขึ้น และแหล่งเงินทุนที่กระจายตัว ต้นทุนทางการเงินจึงลดลง 19bps เป็น 2.32%
- ด้วยได้แรงหนุนจากการขายประกัน รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยจึงเพิ่มขึ้น 8% y-y แต่ลดลง 15% q-q จากผลกระทบตามฤดูกาล
- NPLs เพิ่มขึ้น 12% q-q เป็น 1.25% ของสินเชื่อทั้งหมด การตั้งสำรองเพิ่มขึ้น y-y จากการ write-back ที่น้อยลง ขาดทุนจากการขายรถยึดลดลง 17% y-y แต่เพิ่มขึ้น q-q
- อัตราส่วน loan loss coverage ของ TIDLOR ลดลง q-q แต่ยังสูงมากที่ 317%

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Interest income	2,331	2,412	2,455	2,626	2,765
Interest expense	290	299	268	264	269
Net interest income	**2,041**	**2,113**	**2,187**	**2,362**	**2,496**
Non-interest income	552	506	467	698	596
Total income	2,593	2,619	2,654	3,061	3,092
Operating expense	1,592	1,519	1,490	1,958	1,779
Pre-provisioning profit	**1,001**	**1,100**	**1,163**	**1,102**	**1,313**
Provision for bad&doubtful debt	22	130	151	110	140
Profit before tax	979	970	1,012	992	1,173
Tax	195	192	199	197	233
Profit after tax	783	777	813	795	940
Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	**783**	**777**	**813**	**795**	**940**
Normalized profit	**783**	**777**	**813**	**795**	**940**
PPP/share (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
EPS (Bt)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.41
Norm EPS (Bt)	0.4	0.3	0.4	0.3	0.4
BV/share (Bt)	5.9	9.0	9.3	9.7	10.1

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest & dividend income	5	19	24	11,690	13,763
Interest expense	2	(7)	23	1,180	1,367
Net interest income	**6**	**22**	**24**	**10,510**	**12,396**
Non-interest income	(15)	8	22	2,652	3,200
Total income	1	19	23	13,162	15,596
Operating expense	(9)	12	23	7,608	8,597
Pre-provisioning profit	**19**	**31**	**24**	**5,553**	**6,998**
Provision for bad&doubtful debt	27	528	17	803	943
Profit before tax	18	20	25	4,751	6,056
Tax	18	19	24	950	1,211
Profit after tax	18	20	25	3,801	4,845
Equity income				-	-
Minority interests				-	-
Extra items				-	-
Net profit	**18**	**20**	**25**	**3,801**	**4,845**
Normalized profit	**18**	**20**	**25**	**3,801**	**4,845**
PPP/share (Bt)	19	19	25	2.8	3.5
EPS (Bt)	18	9	27	1.9	2.4
Norm EPS (Bt)	18	9	27	1.9	2.4
BV/share (Bt)	4	69	10	11.8	13.8

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash and cash equivalent	1,527	7,618	4,119	3,995	4,575
Other current assets	694	564	626	886	1,473
Total current assets	2,221	8,182	4,746	4,880	6,048
Gross loans and accrued interest	53,323	54,857	56,611	61,458	65,699
Provisions	2,631	2,611	2,611	2,611	2,612
Net loans	50,692	52,246	54,000	58,847	63,086
Fixed assets	79	73	94	59	77
Other assets	2,846	2,828	2,807	2,739	2,784
Total assets	**55,839**	**63,328**	**61,646**	**66,525**	**71,995**
Short term borrowing	-	-	-	4,299	9,515
Current portion of LT loans	13,742	23,449	16,774	15,877	14,729
Other current liabilities	1,915	1,802	2,860	2,327	2,265
Total current liabilities	15,657	25,251	19,634	22,503	26,508
Borrowings	23,370	12,500	11,620	13,220	13,720
Other liabilities	4,280	4,772	8,775	8,397	8,422
Minority interest	-	-	-	-	-
Shareholders' equity	**12,532**	**20,805**	**21,618**	**22,405**	**23,345**
Total Liabilities & Equity	**55,839**	**63,328**	**61,646**	**66,525**	**71,995**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross loan growth (YTD)	4.0	6.7	9.4	18.8	7.1
Gross loan growth (q-q)	4.0	2.6	2.5	8.6	7.1
Borrowing growth (YTD)	4.1	2.3	(3.7)	6.1	10.3
Borrowing growth (q-q)	4.1	(1.8)	(5.9)	10.2	10.3
Non-interest income (y-y)	na	na	0.8	20.0	7.9
Non-interest income (q-q)	(5.2)	(8.4)	(7.7)	49.7	(14.7)
Cost-to-income	61.4	58.0	56.2	64.0	57.5
Net interest margin	14.96	14.19	14.00	14.74	14.42
Credit cost	0.16	0.92	1.05	0.70	0.83
ROE	25.8	18.7	15.3	14.5	16.4
ROA	5.7	5.2	5.2	5.0	5.4
Loan-to-borrowing	123.1	129.0	141.4	139.3	135.0
Loan-to- total equity	404.5	251.1	249.8	262.7	270.2
NPLs (Btm)	800.0	853.4	800.8	732.2	823.1
NPL increase	(50.0)	53.5	(52.6)	(68.6)	90.9
NPL ratio (%)	1.50	1.56	1.41	1.19	1.25
Loan loss coverage ratio (%)	328.9	305.9	326.0	356.6	317.4

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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ 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)