

# Fundamental Story

**Ngern Tid Lor Pcl (TIDLOR TB) - BUY, Price Bt25.75, TP Bt40.00**

Results Comment

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

## ถ้าไปเป็นไปตามคาด

- กำไร 3Q22 ของ TIDLOR อยู่ที่ 901 ลบ. เพิ่มขึ้น 11% y-y แต่ลดลง 8% q-q เป็นไปตามคาด เพราะการกันสำรองที่พุ่งขึ้นไม่ได้มาจาก NPLs ที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น แต่เป็นการเพิ่มเบาะรองรับสำรองบางส่วนอีกด้วย
- ไม่รวมสำรองพิเศษ กำไรน่าจะสูงถึง 1.17 พันลบ. เทียบกับ 1.05 พันลบ. ใน 2Q22 และ 813 ลบ. ใน 3Q21
- PPOP แข็งแกร่งมาก เติบโต 40% y-y และ 8% q-q จากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่ 34% y-y และ 7% q-q และ NIM ที่ขยายตัวเนื่องจากการสิ้นสุดโปรแกรมชื้อราคาและต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
- ยอดขายประกันภัยเติบโตดี ทำให้ non-NII เติบโตสูงมากถึง 44% y-y และ 6% q-q แม้จะเข้าสู่ฤดูที่มีค่าใช้จ่ายสูง แต่ opex ยังอยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี ดังนั้นอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จึงเพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q
- NPLs เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อเป็น 1.5% ของสินเชื่อรวมจาก 1.4% ใน 2Q22 การก่อตัวของ NPL ลดลงเล็กน้อยจาก 2.28% ใน 2Q22 เป็น 2.2% ในไตรมาสนี้ Stage 2 คือ 18% ของสินเชื่อทั้งหมด ค่อนข้างคงที่ q-q
- เพื่อรักษาอัตราส่วน loan loss coverage ratio ให้สูงกว่า 250% TIDLOR ได้บันทึกตั้งสำรอง 271 ลบ. ในไตรมาสนี้ เทียบกับ 70 ลบ. ใน 2Q22 ด้วยมีค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย 242 ลบ. การตั้งสำรองทั้งหมดจึงอยู่ที่ 514 ลบ. เพิ่มขึ้น 239% y-y และ 81% q-q
- ด้วยมีการตั้งสำรองพิเศษ อัตราส่วน loan loss coverage ratio จึงอยู่ในระดับสูงที่ 254%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Interest income	2,455	2,626	2,765	2,987	3,260	Interest & dividend income	9	33	74	12,141	14,858
Interest expense	268	264	269	286	313	Interest expense	9	17	73	1,193	1,511
<b>Net interest income</b>	<b>2,187</b>	<b>2,362</b>	<b>2,496</b>	<b>2,701</b>	<b>2,947</b>	<b>Net interest income</b>	<b>9</b>	<b>35</b>	<b>74</b>	<b>10,948</b>	<b>13,347</b>
Non-interest income	467	698	596	629	670	Non-interest income	6	44	73	2,597	3,060
Total income	2,654	3,061	3,092	3,330	3,617	Total income	9	36	74	13,545	16,406
Operating expense	1,490	1,958	1,779	1,823	1,983	Operating expense	9	33	73	7,608	8,826
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>1,163</b>	<b>1,102</b>	<b>1,313</b>	<b>1,507</b>	<b>1,634</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>8</b>	<b>40</b>	<b>75</b>	<b>5,936</b>	<b>7,581</b>
Provision for bad&doubtful debt	151	110	140	284	513	Provision for bad&doubtful debt	81	239	76	1,230	1,562
Profit before tax	1,012	992	1,173	1,223	1,121	Profit before tax	(8)	11	75	4,706	6,019
Tax	199	197	233	242	220	Tax	(9)	11	74	941	1,204
Profit after tax	813	795	940	981	901	Profit after tax	(8)	11	75	3,765	4,815
Equity income	-	-	-	-	-	Equity income	-	-	-	-	-
Minority interests	-	-	-	-	-	Minority interests	-	-	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>813</b>	<b>795</b>	<b>940</b>	<b>981</b>	<b>901</b>	<b>Net profit</b>	<b>(8)</b>	<b>11</b>	<b>75</b>	<b>3,765</b>	<b>4,815</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>813</b>	<b>795</b>	<b>940</b>	<b>981</b>	<b>901</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(8)</b>	<b>11</b>	<b>75</b>	<b>3,765</b>	<b>4,815</b>
PPP/share (Bt)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	PPP/share (Bt)	8	30	77	3.0	3.7
EPS (Bt)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.36	EPS (Bt)	(8)	3	77	1.9	2.4
Norm EPS (Bt)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	Norm EPS (Bt)	(8)	3	77	1.9	2.4
BV/share (Bt)	9.3	9.7	10.1	9.5	9.9	BV/share (Bt)	4	6	10	11.8	13.7
Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash and cash equivalent	4,119	3,995	4,575	2,652	2,275	Gross loan grow th (YTD)	9.4	18.8	7.1	15.1	23.5
Other current assets	626	886	1,473	871	853	Gross loan grow th (q-q)	2.5	8.6	7.1	7.5	7.3
Total current assets	4,746	4,880	6,048	3,523	3,128	Borrowing grow th (YTD)	(3.7)	6.1	10.3	15.0	23.6
Gross loans and accrued interest	56,611	61,458	65,699	70,659	75,865	Borrowing grow th (q-q)	(5.9)	10.2	10.3	4.3	7.5
Provisions	2,611	2,611	2,612	2,655	2,918	Non-interest income (y-y)	na	na	7.9	24.5	43.6
Net loans	54,000	58,847	63,086	68,004	72,947	Non-interest income (q-q)	(7.7)	49.7	(14.7)	5.7	6.5
Fixed assets	94	59	77	96	142	Cost-to-income	56.2	64.0	57.5	54.7	54.8
Other assets	2,807	2,739	2,784	2,811	2,898	Net interest margin	14.00	14.74	14.42	14.76	15.35
<b>Total assets</b>	<b>61,646</b>	<b>66,525</b>	<b>71,995</b>	<b>74,434</b>	<b>79,114</b>	Credit cost	1.05	0.70	0.83	1.57	2.64
Short term borrowing	-	4,299	9,515	13,741	6,647	ROE	15.3	14.5	16.4	16.7	14.9
Current portion of LT loans	16,774	15,877	14,729	9,098	12,617	ROA	5.2	5.0	5.4	5.4	4.7
Other current liabilities	2,860	2,327	2,265	2,112	2,337	Loan-to-borrowing	141.4	139.3	135.0	139.3	139.2
Total current liabilities	19,634	22,503	26,508	24,951	21,601	Loan-to-total equity	249.8	262.7	270.2	286.8	296.5
Borrowings	11,620	13,220	13,720	15,762	17,527	NPLs (Btm)	800.8	732.2	823.1	984.0	1,151.1
Other liabilities	8,775	8,397	8,422	10,009	15,387	NPL increase	(52.6)	(68.6)	90.9	160.9	167.2
Minority interest	-	-	-	-	-	NPL ratio (%)	1.41	1.19	1.25	1.39	1.52
<b>Shareholders' equity</b>	<b>21,618</b>	<b>22,405</b>	<b>23,345</b>	<b>23,712</b>	<b>24,600</b>	Loan loss coverage ratio (%)	326.0	356.6	317.4	269.9	253.5
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>61,646</b>	<b>66,525</b>	<b>71,995</b>	<b>74,434</b>	<b>79,114</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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