

Fundamental Story

TQM Alpha Pcl (TQM TB) - HOLD

Analyst Meeting

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

เข้าซื้อสองกิจการ

- TQM คงเป้าการเติบโตของรายได้ที่ 5-10%
 - ขยายไปยังกลุ่มรถยนต์เก่า
 - ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2H24
 - กำไรฟื้นตัวตามคาด
- TQM มีรายได้เติบโต 8% y-y ใน 1H24 เป็นไปตามเป้าหมายการเติบโตทั้งปีที่ 5-10% สำหรับปี 2024-26F ของบริษัท TQM ไม่คิดว่าจะต้องขยายธุรกิจหรือลงทุนเพิ่มเติมอย่างมีนัยสำคัญ โดยบริษัท ได้ลงทุนไปแล้ว 2 โครงการ มูลค่ารวม 320 ลบ. ได้แก่ การซื้อหุ้น 19.43% ใน Mygroup Intelligent และ 25% ในบริษัท เงินเรื่องจับ จำกัด การลงทุนเหล่านี้คาดว่าจะส่งผลดีต่อส่วนแบ่งกำไรจากการบริษัทร่วมตั้งแต่ 3Q24 เป็นต้นไป และบริษัท ยังมีแผนเสนอขายหุ้น IPO ในอนาคต
 - ไตรมาสที่ 2 มักจะเป็นช่วงโลว์ซีซั่น ดังนั้นรายได้จึงลดลง q-q อย่างไรก็ตาม รายได้รวมเพิ่มขึ้น 8% y-y ใน 1H24 ซึ่งได้แรงหนุนจากการเติบโตของประกันภัยรถยนต์และประกันภัยอื่นๆ และอัตราการต่ออายุที่ปรับปรุงดีขึ้น
 - บริษัท ยังคงมี backlog อยู่จำนวนมากถึง 20 ล้านคัน บริษัท ได้ขยายธุรกิจเข้าสู่กลุ่มรถยนต์รุ่นเก่า โดยเน้นที่รถยนต์ที่มีอายุมากกว่า 3 ปีขึ้นไป ดังนั้น การที่ยอดขายรถยนต์ในประเทศลดลงตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบันจึงไม่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ ยอดขายประกันภัยรถยนต์ ในขณะเดียวกัน การเข้าถึงรถยนต์ไฟฟ้ากำลังเพิ่มขึ้น และเบี้ยประกันรถยนต์ไฟฟ้าก็สูงกว่ารถยนต์เครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) ด้วย
 - เมื่อวันที่ 19 กรกฎาคม 2024 TQM ได้ลงทุน 300 ลบ. เพื่อซื้อหุ้น 19.4% ใน Mygroup Intelligent โดย Mygroup เป็นเจ้าของ Mysave และ Shippop ซึ่งเป็นนายหน้าด้านโลจิสติกส์ที่มีจุดบริการมากกว่า 5,300 และ 1,300 จุดตามลำดับ ในฐานะนายหน้า Mysave และ Shippop ไม่จำเป็นต้องลงทุนในกองรถโลจิสติกส์ นอกจากนี้ ทั้งสองบริษัทยังทำหน้าที่เป็นตัวแทนให้กับบริษัทโลจิสติกส์หลายแห่ง เช่น Thai Post, Flash Express, DHL และ Ninja เป็นต้น
 - ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา TQM ได้ให้เงินกู้แก่ Mygroup และมองเห็นศักยภาพในการสร้างผลประโยชน์ร่วมกัน Mygroup เป็นบริษัทที่มีกำไร โดยสร้างกำไรสุทธิได้ 36 ลบ. ในปี 2023 และตั้งเป้าเพิ่มกำไรสุทธิเป็น 70 ลบ. ในปีนี้ และ 100 ลบ. ภายในปี 2025
 - TQM วางแผนที่จะใช้จุดบริการของ Mygroup เป็นช่องทางการขายประกัน บริษัท ตั้งใจที่จะอัปเกรดความสามารถของเครือข่ายแฟรนไชส์ของ Mygroup และมองหาโอกาสในการขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศในอนาคต
 - ด้วยต้นทุนการลงทุน 300 ลบ. TQM ได้เข้าซื้อ Mygroup ที่ระดับ PE ประมาณ 22 เท่า โดยอิงจากคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 70 ลบ. ในปี 2024 แม้ว่ามูลค่าจะไม่ถูก แต่ข้อตกลงนี้ ก็สร้างมูลค่าเพิ่มได้ โดยมีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มเติมประมาณ 7 ลบ. ใน 2H24 และ 19 ลบ. ในปี 2025

Key Valuations

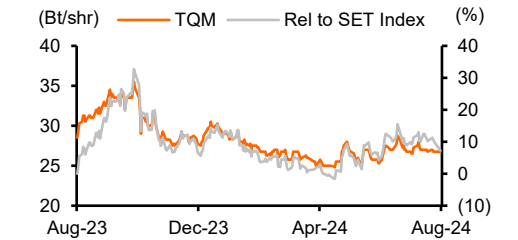
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	3,685	3,848	4,021	4,206
Net profit	816	862	971	1,090
Norm net profit	816	862	971	1,090
Norm EPS (Bt)	1.4	1.4	1.6	1.8
Norm EPS gr (%)	(2.9)	5.6	12.7	12.3
Norm PE (x)	19.7	18.6	16.5	14.7
EV/EBITDA (x)	12.3	13.5	12.6	11.6
P/BV (x)	5.9	5.5	5.1	4.7
Div. yield (%)	3.7	4.3	4.8	5.4
ROE (%)	30.9	30.5	32.1	33.5
Net D/E (%)	(15.6)	(13.7)	(8.2)	(8.7)

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	26.75
Target price (Bt)	30.00
Market cap (US\$ m)	467.3
Avg daily turnover (US\$ m)	0.4
12M H/L price (Bt)	35.50/24.80

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- สำหรับอีกดีลหนึ่ง TQM ได้ลงทุน 20 ลบ. เพื่อถือหุ้น 25% ในบริษัท เงินเรืองจิบ จำกัด (NRJ) ในราคาพาร์ ผ่าน Easy Lending (EL) NRJ ก่อตั้งขึ้นในปี 2022 และดำเนินธุรกิจ JIPJIP Money ซึ่งให้บริการรับฝากขายสินทรัพย์หรู เช่น กระเป๋า นาฬิกา และเครื่องประดับระดับไฮเอนด์
- JIPJIP Money ดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติโรงรับจำนำ พ.ศ. 2505 โดยกำหนดให้คิดอัตราดอกเบี้ย 1.25% ต่อเดือน ระยะเวลากู้เฉลี่ย 3 เดือน และ NRJ มีสิทธิที่จะเก็บหลักประกันไว้ในสถานที่ที่ปลอดภัย
- ด้วยการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่มีการแข่งขันสูง EL จะสนับสนุนการขยายธุรกิจของ NRJ ทำให้ได้รับผลตอบแทนที่น่าดึงดูดยิ่งขึ้น
- NRJ จะหนุนเป้าการเติบโตของสินเชื่อของ EL ตั้งแต่ก่อตั้งใน 4Q21 EL ได้ขยายสินเชื่อใหม่ไปแล้วกว่า 5 พันลบ. จากสินเชื่อรวมทั้งหมดของ EL ที่ 1.4 พันลบ. 70% เป็นสินเชื่อเบี่ยประกันภัย 27% เป็นสินเชื่อที่มีหลักประกัน และ 3% เป็นสินเชื่อจำนำรถยนต์

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันภายใต้ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”