

Fundamental Story

Tidlор Holdings Pcl (TIDLOR TB) - BUY

Earnings Preview

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

กำไรสุทธิทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง

- กำไรสุทธิ 3Q25 คาดว่าจะทำสถิติใหม่ที่ 1.33 พันลบ.
 - การขยายตัวของ NIM และรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง หนุนรายได้
 - Credit costs คาดว่าจะลดลง q-q จากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น
 - ยังคงเป็น Top Buy ของเรา
- เราคาดว่า TIDLOR จะทำกำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งที่ 1.33 พันลบ. ใน 3Q25 (+34% y-y, +3% q-q) ส่งผลให้กำไร 9M25F คิดเป็น 75% ของประมาณการทั้งปีของเรา ปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อน ได้แก่ 1) การขยายตัวของ NIM จากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อที่สูงขึ้น 2) รายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งจากธุรกิจประกัน และ 3) NPLs ที่ลดลง ซึ่งนำไปสู่การลดลงของ credit cost
 - เราคาดว่า NIM จะขยายตัวเพิ่มขึ้น 13 bps q-q มาอยู่ที่ 16.0% โดยได้แรงหนุนจากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อที่สูงขึ้นหลังการปรับอัตราดอกเบี้ยในเดือนตุลาคม 2024 และจำนวนวันที่ยาวขึ้นใน 3Q25 ปริมาณสินเชื่อคาดว่าจะเติบโต 1.5% q-q (+3.4% YTD) ดังนั้น รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) จะเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 2% q-q
 - รายได้ค่าธรรมเนียมคาดว่าจะเติบโต 11% y-y โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจประกันที่ยังคงแข็งแกร่ง
 - เราคาดว่า credit cost จะลดลง 7bps q-q มาอยู่ที่ 260 bps ซึ่งดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ คุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ดี โดยคาดว่า NPLs จะลดลง 1% q-q ทำให้อัตราส่วน NPL ลดลงเหลือ 1.76%
 - TIDLOR ยังคงเป็น Top Buy ของเราในกลุ่ม non-bank เราเห็นปัจจัยบวกหลายอย่างที่อาจทำให้หุ้นได้รับการประเมินมูลค่าใหม่ ได้แก่ คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น การกลับมาเติบโตของสินเชื่อ ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง และอัตราการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้น เราคาดว่า ROE จะเพิ่มขึ้นจาก 14.4% ในปี 2024 เป็น 17.5% ในปี 2027F

Key valuation

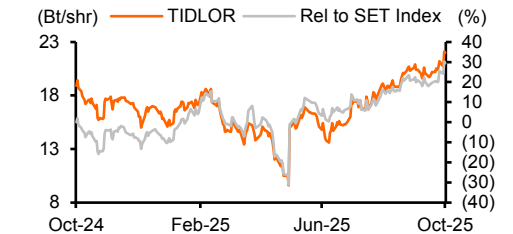
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Pre Provision Profit	8,704	9,340	10,291	11,326
Net profit	4,230	5,114	5,889	6,702
Norm profit	4,230	5,114	5,889	6,702
Norm EPS (Bt)	1.5	1.8	2.0	2.3
Norm EPS grw (%)	11.3	20.8	15.2	13.8
Norm PE (x)	15.1	12.5	10.9	9.6
P/BV (x)	2.1	1.9	1.8	1.6
Div yield (%)	2.0	3.6	4.1	4.7
ROE (%)	14.4	16.1	16.9	17.5
ROA (%)	4.1	4.7	5.1	5.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	22.0
Target price (Bt)	23.0
Market cap (US\$ m)	1,957.1
Avg daily turnover (US\$ m)	8.6
12M H/L price (Bt)	22.1/13.6

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 3Q25 Key Financial Highlights

Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	—— 3Q25F ——			—— 9M25F ——			2024	2025F	Chg
	(Bt m)	(Bt m)	(Bt m)	(Bt m)	(Bt m)	q-q%	y-y%	%25F	(Bt m)	(y-y%)	%25F	(Bt m)	(Bt m)	(y-y%)
Net interest income	4,104	4,048	4,027	4,118	4,206	2	2	25	12,351	4	73	15,945	16,973	6
Provisions	(1,005)	(702)	(772)	(692)	(682)	(1)	(32)	23	(2,145)	(21)	73	(3,421)	(2,947)	(14)
Net interest income after provisions	3,099	3,347	3,256	3,426	3,524	3	14	25	10,206	11	73	12,524	14,026	12
Net fee income	868	1,055	972	963	965	0	11	24	2,900	8	73	3,734	3,995	7
Total non-interest income	884	1,075	982	994	990	(0)	12	24	2,966	9	73	3,792	4,062	7
Gross income	4,851	5,476	5,210	5,383	5,479	2	13	25	16,071	10	73	20,050	22,083	10
Profit after tax	991	1,044	1,218	1,304	1,329	2	34	26	3,852	21	75	4,230	5,114	21
Net profit	991	1,044	1,218	1,296	1,329	3	34	26	3,844	21	75	4,230	5,114	21
Pre-provision profits	2,245	2,005	2,292	2,323	2,344	1	4	25	6,959	4	75	8,704	9,340	7
Key ratios														
Asset quality														
Gross NPLs (Bt m)	1,935	1,877	1,866	1,890	1,863	(1)	(4)					1,877	1,931	3
NPL ratio (%)	1.92	1.84	1.81	1.81	1.76							1.84	1.78	
Credit cost (bps)	397	276	301	267	260							345	280	
NPL coverage ratio (%)	231	243	256	262	272							243	276	
Profitability ratio (%)														
ROA	3.74	3.92	4.58	4.70	4.76							4.09	4.69	
ROE	13.06	13.66	15.70	16.07	15.88							14.40	16.11	
NIM	16.21	15.94	15.70	15.90	16.03							16.09	16.12	
Cost to income	54.98	60.86	54.24	54.56	54.89							55.90	55.60	
Loan growth (%)														
y-y	11.62	6.44	4.39	2.64	4.63							6.44	6.00	
q-q	(0.43)	1.16	0.78	1.11	1.50									

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”