

Fundamental Story

Tidlор Holdings Pcl (TIDLOR TB) - BUY, Price Bt19.7, TP Bt22.5

Results Comment

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

4Q25 การดำเนินงานหลักดี

- TIDLOR รายงานกำไรปกติ 4Q25 ที่ 1.15 พันลบ. (+12% y-y, -18% q-q) ใกล้เคียงกับประมาณการของเรา แต่ต่ำกว่าประมาณการของ Bloomberg 12% กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.0 พันลบ. (-2% y-y, -28% q-q) โดยได้รับผลกระทบจากรายการขาดทุนจากการด้อยค่า 140 ลบ.
 - กำไรสุทธิปี 2025 อยู่ที่ 4.93 พันลบ. เพิ่มขึ้น 17% y-y ได้แรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งที่ 5.4% y-y รายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง และการตั้งสำรองที่ลดลงจากคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง
 - ประเด็นสำคัญใน 4Q25:
 - (+) NIM ขยายตัว 21bps q-q มาอยู่ที่ 16.5% จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง และการเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่งขึ้น 2.1% q-q ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่เร็วกว่าไตรมาสก่อนหน้าใน 9M25 ส่งผลให้การเติบโตของสินเชื่อทั้งปี 2025 อยู่ที่ 5.4% y-y
 - (+) รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต 9% y-y จากความแข็งแกร่งต่อเนื่องของธุรกิจประกันภัย
 - (-) credit cost เพิ่มขึ้น 144bps q-q เป็น 368bps สาเหตุหลักจากการตั้งสำรองเพิ่มเติม (management overlay) จำนวน 200 ลบ. เพื่อรองรับความเสี่ยงจากเหตุการณ์น้ำท่วมในอำเภอหาดใหญ่ หากไม่รวมรายการดังกล่าว credit cost จะอยู่ที่ 293bps
- ขณะเดียวกัน คุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้น โดยสัดส่วน NPL ลดลงเหลือ 1.6% จาก 1.7% ใน 3Q25 และสัดส่วนสินเชื่อ Stage 2 ต่อสินเชื่อรวมลดลงเหลือ 17% จาก 17.4% อย่างไรก็ตาม จากการตั้งสำรอง management overlay ทำให้อัตราส่วน coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 325% จาก 284% ใน 3Q25
- ทั้งนี้ บริษัทอาจพิจารณาปรับรายการสำรอง management overlay ส่วนหนึ่ง หากไม่พบสัญญาณการเสื่อมถอยของคุณภาพสินทรัพย์
- เราเชื่อว่ากำไรสุทธิของ TIDLOR ใน 1Q26 มีโอกาสกลับมาเติบโตทั้ง y-y และ q-q โดยได้แรงหนุนจากการตั้งสำรองที่ลดลง ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง และไม่มีรายการด้อยค่าพิเศษเพิ่มเติม คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Interest income	4,702	4,658	4,762	4,912	5,012	Interest & dividend income	2	7	100	19,344	20,850
Interest expense	654	631	644	645	616	Interest expense	(5)	(6)	99	2,535	2,592
Net interest income	4,048	4,027	4,118	4,267	4,396	Net interest income	3	9	100	16,809	18,258
Non-interest income	1,075	982	994	1,016	1,197	Non-interest income	18	11	101	4,189	4,447
Total income	5,123	5,010	5,112	5,283	5,594	Total income	6	9	100	20,998	22,705
Operating expense	3,120	2,717	2,789	2,925	3,204	Operating expense	10	3	99	11,635	12,440
Pre-provisioning profit	2,003	2,292	2,323	2,358	2,390	Pre-provisioning profit	1	19	102	9,363	10,266
Provision for bad&doubtful debt	702	772	692	587	981	Provision for bad&doubtful debt	67	40	109	3,031	2,936
Profit before tax	1,302	1,521	1,631	1,771	1,409	Profit before tax	(20)	8	99	6,332	7,330
Tax	260	303	326	356	261	Tax	(27)	0	97	1,246	1,440
Profit after tax	1,042	1,218	1,304	1,415	1,149	Profit after tax	(19)	10	99	5,086	5,889
Equity income	-	-	-	-	17	Equity income				(123)	-
Minority interests	(13)	-	(8)	(9)	(14)	Minority interests				(30)	-
Extra items	-	-	-	-	(140)	Extra items				-	-
Net profit	1,029	1,218	1,296	1,406	1,012	Net profit	(28)	(2)	96	4,933	5,889
Normalized profit	1,029	1,218	1,296	1,406	1,152	Normalized profit	(18)	12	99	4,933	5,889
PPP/share (Bt)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	PPP/share (Bt)	1	19	102	3.2	3.5
EPS (Bt)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.35	EPS (Bt)	(28)	(2)	96	1.7	2.0
Norm EPS (Bt)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	Norm EPS (Bt)	(18)	12	99	1.7	2.0
BV/share (Bt)	10.5	10.9	11.3	11.8	11.8	BV/share (Bt)	0	13	12	11.8	12.8
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25		4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and cash equivalent	1,771	1,236	8,128	2,069	3,060	Loan grow th (YTD)	6.4	0.8	1.9	3.2	5.4
Gross loans	102,200	103,000	104,143	105,476	107,685	Loan grow th (q-q)	1.2	0.8	1.1	1.3	2.1
Accrued interest	1,729	1,719	1,762	1,849	1,901	Borrow ing grow th (YTD)	3.4	0.3	9.6	1.0	4.1
Provisions	4,554	4,772	4,958	5,057	5,500	Borrow ing grow th (q-q)	(2.6)	0.3	9.3	(7.8)	3.0
Net loans	99,375	99,947	100,947	102,267	104,086	Non-interest income (y-y)	na	na	10.6	15.0	11.4
Property foreclosed	194	171	179	189	174	Non-interest income (q-q)	21.7	(8.6)	1.2	2.2	17.9
Premises & equipment	1,711	1,673	1,719	1,762	1,770	Cost-to-income	60.9	54.2	54.6	55.4	57.3
Other assets	3,479	3,233	3,307	3,422	3,707	Net interest margin	15.94	15.70	15.90	16.29	16.50
Total assets	106,531	106,260	114,281	109,710	112,797	Credit cost	2.76	3.01	2.67	2.24	3.68
Total borrow ings	70,507	70,691	77,273	71,239	73,410	ROE	13.5	15.7	16.1	16.8	13.5
Short term borrow ing	28,017	28,080	29,013	31,676	28,607	ROA	3.9	4.6	4.7	5.0	4.1
Long term borrow ing	42,490	42,611	48,260	39,563	44,803	Loan-to-borrow ing	145.0	145.7	134.8	148.1	146.7
Lease liability	810	830	903	941	937	Loan-to- total equity	336.9	324.9	317.7	308.5	314.4
Other liabilities	4,691	3,038	3,127	3,143	3,986	NPLs (Btm)	1,876.5	1,866.0	1,889.6	1,781.0	1,692.1
Total liabilities	76,008	74,560	81,303	75,322	78,334	NPL increase	(58.4)	(10.5)	23.6	(108.6)	(89.0)
Minority interest	184	-	199	201	208	NPL ratio (%)	1.84	1.81	1.81	1.69	1.57
Shareholders' equity	30,339	31,701	32,779	34,186	34,255	Loan loss coverage ratio (%)	242.7	255.7	262.4	283.9	325.0
Total Liabilities & Equity	106,531	106,260	114,281	109,710	112,797						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"