

# Fundamental Story

## Tidlor Holdings Pcl (TIDLOR TB) - BUY, Price Bt16.5, TP Bt17.0

Results Comment

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

### 1Q26 ดีกว่าคาดจากตั้งสำรอง

- TIDLOR รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.6 พัน ลบ. (+35% y-y, +56% q-q) สูงกว่าทั้งประมาณการของเราและของตลาดราว 18% สาเหตุหลักมาจากการตั้งสำรองที่ต่ำกว่าคาด โดยกำไรสุทธิ 1Q26 คิดเป็น 30% ของประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา การฟื้นตัวที่แข็งแกร่งมีแรงหนุนหลักจาก credit cost ที่ลดลงมาก รายได้คำนวณหน้าประกันภัยที่ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง และต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
- เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q26F จะลดลง q-q (แต่ยังเติบโต y-y) โดย NIM ที่ดีขึ้น และการเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลาง น่าจะถูกหักล้างด้วย credit cost ที่สูงขึ้น ส่วนหนึ่งจากฐานต่ำใน 1Q26 และความเสียด้าน NPL ที่อาจเพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น
- เรามีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน 1Q26 และคาดว่าตลาดจะตอบรับในเชิงบวก พร้อมมี upside risk ต่อประมาณการของ consensus เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TIDLOR แม้รวมผลกระทบจากสงครามแล้ว เรายังคาดว่า EPS ปี 2026F จะเติบโต 8% y-y ขณะที่ dividend yield ยังน่าสนใจที่ประมาณ 4%

### ประเด็นสำคัญใน 1Q26:

- (+) Credit cost ลดลงแรงเหลือ 174bps จาก 368bps ใน 4Q25 เรามองว่าสะท้อนถึงคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น และไม่มีการตั้งสำรองพิเศษ 200 ลบ. เหมือนใน 4Q25 ที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำท่วมขนาดใหญ่ NPLs ลดลง 5% q-q ขณะที่อัตราการเกิด NPL ใหม่ดีขึ้นเป็น 1.5% จาก 1.7% ใน 4Q25 ส่วน coverage ratio เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 341% จาก 325%
- (+) รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต 8% y-y ได้แรงหนุนจากความแข็งแกร่งต่อเนื่องของธุรกิจประกันภัย
- (+) ต้นทุนทางการเงินลดลง 16bps q-q จากประโยชน์ของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และการชำระคืนหนี้ท่ามกลางการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอลง
- (0) การเติบโตของสินเชื่อยังอยู่ในระดับจำกัดที่ +0.3% q-q (+5% y-y) เนื่องจากบริษัทยังคงปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Interest income	4,658	4,762	4,912	5,012	4,969	
Interest expense	631	644	645	616	593	
<b>Net interest income</b>	<b>4,027</b>	<b>4,118</b>	<b>4,267</b>	<b>4,397</b>	<b>4,376</b>	
Non-interest income	982	994	1,016	1,197	1,100	
Total income	5,010	5,112	5,283	5,594	5,476	
Operating expense	2,730	2,789	2,925	3,191	2,981	
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>2,280</b>	<b>2,323</b>	<b>2,358</b>	<b>2,403</b>	<b>2,496</b>	
Provision for bad&doubtful debt	772	692	587	981	468	
Profit before tax	1,508	1,631	1,771	1,422	2,028	
Tax	303	326	356	261	406	
Profit after tax	1,205	1,304	1,415	1,161	1,621	
Equity income	-	-	-	17	2	
Minority interests	(7)	(8)	(9)	(6)	(10)	
Extra items	-	-	-	(140)	-	
<b>Net profit</b>	<b>1,198</b>	<b>1,296</b>	<b>1,406</b>	<b>1,032</b>	<b>1,614</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>1,198</b>	<b>1,296</b>	<b>1,406</b>	<b>1,172</b>	<b>1,614</b>	
PPP/share (Bt)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	
EPS (Bt)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.56	
Norm EPS (Bt)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6	
BV/share (Bt)	10.9	11.3	11.8	11.8	12.4	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Interest & dividend income	(1)	7	24	20,287	21,474	
Interest expense	(4)	(6)	23	2,569	2,570	
<b>Net interest income</b>	<b>(0)</b>	<b>9</b>	<b>25</b>	<b>17,718</b>	<b>18,904</b>	
Non-interest income	(8)	12	25	4,348	4,566	
Total income	(2)	9	25	22,067	23,469	
Operating expense	(7)	9	24	12,217	12,950	
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>25</b>	<b>9,850</b>	<b>10,519</b>	
Provision for bad&doubtful debt	(52)	(39)	15	3,201	3,160	
Profit before tax	43	34	30	6,649	7,360	
Tax	56	34	31	1,306	1,472	
Profit after tax	40	35	30	5,342	5,888	
Equity income	-	-	-	-	-	
Minority interests	-	-	-	(30)	(30)	
Extra items	-	-	-	-	-	
<b>Net profit</b>	<b>56</b>	<b>35</b>	<b>30</b>	<b>5,312</b>	<b>5,858</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>38</b>	<b>35</b>	<b>30</b>	<b>5,312</b>	<b>5,858</b>	
PPP/share (Bt)	4	9	25	3.4	3.6	
EPS (Bt)	56	35	30	1.8	2.0	
Norm EPS (Bt)	38	35	30	1.8	2.0	
BV/share (Bt)	5	13	12	12.9	14.1	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Cash and cash equivalent	1,236	8,128	2,069	3,060	3,389	
<b>Gross loans</b>	<b>103,000</b>	<b>104,143</b>	<b>105,476</b>	<b>107,685</b>	<b>107,997</b>	
Accrued interest	1,719	1,762	1,849	1,901	1,929	
Provisions	4,772	4,958	5,057	5,500	5,486	
Net loans	99,947	100,947	102,267	104,086	104,440	
Property foreclosed	171	179	189	174	134	
Premises & equipment	1,673	1,719	1,762	1,770	1,762	
Other assets	3,233	3,307	3,422	3,707	3,580	
<b>Total assets</b>	<b>106,260</b>	<b>114,281</b>	<b>109,710</b>	<b>112,797</b>	<b>113,305</b>	
Total borrowings	70,691	77,273	71,239	73,410	72,652	
Short term borrowing	28,080	29,013	31,676	28,607	29,155	
Long term borrowing	42,611	48,260	39,563	44,803	43,497	
Lease liability	830	903	941	937	921	
Other liabilities	3,038	3,127	3,143	3,986	3,657	
<b>Total liabilities</b>	<b>74,560</b>	<b>81,303</b>	<b>75,322</b>	<b>78,334</b>	<b>77,230</b>	
Minority interest	-	199	201	208	188	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>31,701</b>	<b>32,779</b>	<b>34,186</b>	<b>34,255</b>	<b>35,888</b>	
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>106,260</b>	<b>114,281</b>	<b>109,710</b>	<b>112,797</b>	<b>113,305</b>	

Financial Ratios		(%)				
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Loan growth (YTD)	0.8	1.9	3.2	5.4	0.3	
Loan growth (q-q)	0.8	1.1	1.3	2.1	0.3	
Borrowing growth (YTD)	0.3	9.6	1.0	4.1	(1.0)	
Borrowing growth (q-q)	0.3	9.3	(7.8)	3.0	(1.0)	
Non-interest income (y-y)	na	na	15.0	11.4	12.0	
Non-interest income (q-q)	(8.6)	1.2	2.2	17.9	(8.1)	
Cost-to-income	54.5	54.6	55.4	57.0	54.4	
Net interest margin	15.70	15.90	16.29	16.50	16.23	
Credit cost	3.01	2.67	2.24	3.68	1.74	
ROE	15.4	16.1	16.8	13.7	18.4	
ROA	4.5	4.7	5.0	4.2	5.7	
Loan-to-borrowing	145.7	134.8	148.1	146.7	148.6	
Loan-to-total equity	324.9	317.7	308.5	314.4	300.9	
NPLs (Btm)	1,866.0	1,889.6	1,781.0	1,692.1	1,611.3	
NPL increase	(10.5)	23.6	(108.6)	(89.0)	(80.8)	
NPL ratio (%)	1.81	1.81	1.69	1.57	1.49	
Loan loss coverage ratio (%)	255.7	262.4	283.9	325.0	340.5	

Sources: Company data, ttb w ealth estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)