

เงินดีดล้อย - TIDLOR



ชื้อ	
ราคาเป้าหมาย	23 บาท
Upside/Downside	+11%
Median Consensus	26 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	20.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	27/17.94 บาท
มูลค่าตลาด	58,437 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 3.70)	2,809 ล้านหุ้น
Free Float	44.51%
Foreign Limit/Available	100%/72.50%
NVDR in hand (% of share)	6.49%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	20,302.45
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date		
Period	Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	24/04/24	0.2698
01/01/22-31/12/22	19/04/23	0.292
01/01/21-31/12/21	28/04/22	0.274



นักวิเคราะห์
ธนภัทร จัตราเสถียร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194
ชนิตา จุนชยะ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

1Q24F คาดการณ์สินเชื่อและค่าธรรมเนียมยังคงเติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง

- แนวโน้ม 1Q24F กำไรสุทธิคาดว่าจะอยู่ที่ 1,011 ล้านบาท +5.9% YoY, -10.5% QoQ จากการเพิ่มขึ้นของรายได้สินเชื่อรวมและรายได้จากขายประกัน ซึ่งจะส่งผลให้ credit cost อยู่ที่ 3.18% ลดลงจากช่วง 4Q23 ที่ 24.6% QoQ
- แนวโน้มปี 2024 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 18.26% จากการเติบโตของสินเชื่อที่ประมาณ 15% และ เบี้ยประกันภัยที่ประมาณ 18% (เบี้ยสินเชื่อและเบี้ยประกันภัยโต 10-20%) และจาก credit cost ที่ลดลง รวมทั้งทางบริษัทมีการตั้งเป้าที่จะเปิดสาขาใหม่ 100 สาขา ในปี 2024 (ปัจจุบันมีสาขาทั้งหมด 1,678 สาขา) โดยมีการมุ่งเน้นที่การปรับปรุงประสิทธิภาพของสาขา

Earning Preview

- 1) พอร์ตสินเชื่อ (Net Loan) ใน 1Q24F คาดว่าจะอยู่ที่ 98,569 ล้านบาท +23.7% YoY, +5.4% QoQ ซึ่งคุณภาพพอร์ตสินเชื่อรวมอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ดี และในส่วนของธุรกิจนายหน้าประกันยังคงการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ขยายตัวตามเป้าหมายที่ตั้งไว้
- 2) NIM คาดว่าจะอยู่ที่ 12.09% ลดลง 178 bps จาก 4Q23 ได้รับผลกระทบจากการที่ yield และ cost to fund สูงขึ้น
- 3) รายได้อื่นๆ คาดว่าจะอยู่ที่ 926 ล้านบาท +19.0% YoY, -10.1% QoQ โดยหลักมาจากค่าธรรมเนียมธุรกิจประกัน โดยเฉพาะจากรายได้ค่านายหน้าจากธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัยและประกันชีวิต
- 4) cost to income คาดว่าจะอยู่ที่ 55.24% (อยู่ที่ 55.06% ใน 4Q23 และ 53.66% ใน 1Q23) เพิ่มขึ้นทั้งใน YoY และ QoQ เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของธุรกิจประกันภัย
- 5) NPL คาดว่าจะอยู่ที่ 1.51% จาก 1.45% ใน 4Q23 เพิ่มขึ้น 5 bps จะอยู่ตามกรอบของ guidance คือ ระหว่าง 1.4%-1.8%
- 6) ด้าน credit cost คาดว่าจะอยู่ที่ 3.18% ลดลง 104 bps จาก 4Q23 ลดลงจากการ write-off ที่ลดลง และ เพิ่มขึ้น YoY เพราะคุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอลง โดยทางบริษัทมองว่ายังสามารถควบคุม credit cost ให้อยู่ตามกรอบของ guidance ที่ให้ไว้ได้
- 7) Coverage ratio คาดว่าจะอยู่ที่ 260% ลดลงจาก 282% ใน 4Q23 และ 270% ใน 1Q23

Outlook

เราคาดแนวโน้มกำไรปี 2024 ที่จะเพิ่มขึ้นราว 18.26% YoY ภายใต้สมมติฐานสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตขึ้น (เป้าบริษัทอยู่ที่ 10-20% YoY) ประกอบกับการเติบโตของ GDP ที่ฟื้นตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจากการฟื้นตัวของค่าใช้จ่ายของผู้บริโภค ซึ่งมีแรงหนุนจากในธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัย และการลดลงของ credit cost อย่างต่อเนื่อง และจากประมาณการดังกล่าว เราจึงให้ราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 23.00 บาท (อิงวิธี PBV ที่ 2.3 เท่า ตาม Gordon Growth Model) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จึงแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ การแข่งขันด้านสินเชื่อที่สูงมากขึ้น และการตั้งสำรองของ TIDLOR ช่วงไตรมาส 1Q24F ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ตามสินเชื่อที่ปล่อยเพิ่มขึ้น

Financial Highlights

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Revenue (Bt mn)	8,704	11,297	13,703	15,860	16,825
PPOP (Bt mn)	4,367	6,116	7,729	8,970	9,771
Net Profit (Bt mn)	3,169	3,640	3,790	4,483	5,135
EPS (Bt)	1.37	1.46	1.35	1.60	1.83
BVPS (Bt)	9.66	10.18	10.12	11.43	12.89
PER (x)	22.0	18.0	16.7	14.0	12.2
DPS (Bt)	0.07	0.08	0.07	0.09	0.10
Div Yield (%)	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
ROE (%)	18.6%	15.2%	14.1%	14.8%	15.0%

Source: Trinity Research and Company Data

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

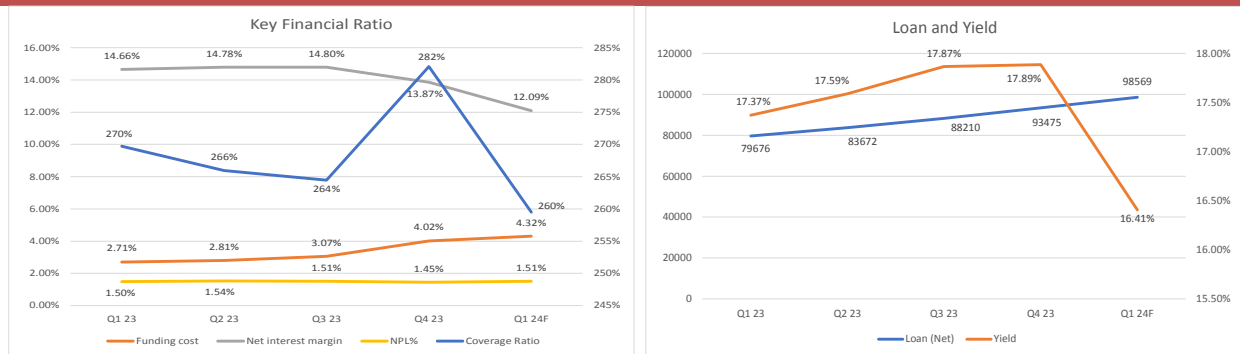
TIDLOR: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24F	%qoq	%yoy
Interest income	3,520	3,567	3,744	4,000	4,233	4,397	3.9%	23.3%
Interest expense	367	395	426	484	537	580	8.1%	46.8%
NET INTEREST INCOME	3,154	3,172	3,317	3,517	3,696	3,817	3.3%	20.3%
Fees & commissions	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	847	778	786	834	1,030	926	-10.1%	19.0%
NON-INTEREST INCOME	847	778	786	834	1,030	926	-10.1%	19.0%
Operating expenses	2,339	2,120	2,270	2,409	2,602	2,620	0.7%	23.6%
NON-INTEREST EXPENSES	2,339	2,120	2,270	2,409	2,602	2,620	0.7%	23.6%
OPERATING PROFITS	1,662	1,831	1,833	1,941	2,124	2,123	0.0%	16.0%
Provisions (Reversal)	277	168	252	588	1,173	983	-16.2%	484.7%
Impairment of assets (Reversal)	368	467	418	93	(173)	(129)		
PRE-TAX PROFIT	1,016	1,196	1,164	1,260	1,124	1,269	-10.8%	6.2%
Taxation	(199)	(241)	(236)	(253)	(223)	(258)	-12.1%	7.2%
NET PROFIT	817	955	927	1,007	901	1,011	-10.5%	5.9%
EPS (B)	0.33	0.34	0.33	0.36	0.32	0.36	-10.5%	5.9%

KEY FINANCIAL DATA	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24F	%qoq	%yoy
Loan (Net)	78067	79676	83672	88210	93475	98569	5.4%	23.7%
Yield	17.92%	17.37%	17.59%	17.87%	17.89%	16.41%	-8.3%	-5.5%
Funding cost	2.69%	2.71%	2.81%	3.07%	4.02%	4.32%	7.5%	59.2%
Net interest margin	15.23%	14.66%	14.78%	14.80%	13.87%	12.09%	-12.8%	-17.5%
Credit cost	3.29%	3.09%	3.15%	3.04%	4.22%	3.18%	-24.6%	3.0%
Cost to income ratio	58.46%	53.66%	55.32%	55.38%	55.06%	55.24%	0.3%	2.9%

Source: Trinity Research and Company

Figure 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TIDLOR: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings

N/A

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- มีเป้าหมายในการลดการใช้พลังงานและลดการใช้กระดาษจากการดำเนินงานภายในปี 2023
- มีการร่วมมือกับองค์กรทั้งภาครัฐ สถาบันการศึกษา ชุมชน และ หน่วยงานอื่น ๆ เพื่อร่วมกันแก้ไขปัญหาด้านการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศในระดับประเทศ
- บริษัทได้ส่งเสริมให้มีการจัดกิจกรรมต่าง ๆ ที่สอดคล้องกับแนวทางการสร้างความยั่งยืน โดยสร้างความเข้าใจให้พนักงานได้ตระหนักถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม

S – Social
(ด้านสังคม)

- พัฒนาและนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินอย่างรับผิดชอบ โดยสร้างทางเลือกทางการเงินที่หลากหลายและทุกคนสามารถเข้าถึงได้อย่างสะดวกและปลอดภัย
- บริษัทให้ความสำคัญกับการพัฒนาและการมีส่วนร่วมของพนักงานเพื่อสร้างความสามัคคีในการทำงานร่วมกัน ผ่านการจัดกิจกรรมที่หลากหลายเพื่อให้พนักงานทุกคนเข้าใจถึงเป้าหมายและแผนการดำเนินงานของบริษัท
- เสริมสร้างความรู้และทักษะพื้นฐานทางการเงินเพื่อส่งเสริมการมีสุขภาพทางการเงินที่ดี

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่สอดคล้องตามหลักการของหน่วยงานกำกับดูแลและแนวปฏิบัติสากล
- บริหารจัดการความเสี่ยงผ่านการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ การจัดการปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญอย่างเหมาะสม ตลอดจนการส่งเสริมวัฒนธรรมความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กร
- ส่งเสริมพนักงานให้ปฏิบัติตามนโยบายและแนวปฏิบัติที่สำคัญขององค์กร ซึ่งมีความสอดคล้องกับกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมาตรฐานการดำเนินงานสากลที่เกี่ยวข้อง

TIDLOR					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Interest Income	9,825	12,532	15,545	18,090	19,142
Interest Expense	1,121	1,235	1,842	2,230	2,317
Net Interest Income	8,704	11,297	13,703	15,860	16,825
Other Income	2,222	2,742	3,427	3,941	4,533
Total Income	10,926	14,039	17,130	19,802	21,358
Operating Expenses	6,559	7,923	9,401	10,831	11,586
Pre Provision Operating Profit	4,367	6,116	7,729	8,970	9,771
Provisions	625	944	2,181	3,367	3,352
Impairment (reversal)	(211)	639	805	-	-
Pre-tax Profit	3,953	4,533	4,744	5,603	6,419
Taxation	784	893	953	1,121	1,284
Net Profit	3,169	3,640	3,790	4,483	5,135
EPS	1.37	1.46	1.35	1.60	1.83
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Assets					
Cash and cash equivalents	3,995	2,191	1,656	2,803	3,223
Current portion of accounts receivable	21,793	26,545	30,138	37,018	42,571
Other receivable	824	1,067	1,125	1,423	1,637
Other current assets	121	196	307	308	310
Account receivables, net	37,055	51,521	63,338	70,512	81,088
Property, plant and equipment, net	1,394	1,686	1,623	1,631	1,639
Other non-current assets	1,344	1,521	1,963	1,677	1,685
Total Assets	66,525	84,727	100,148	115,372	132,153
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	3,300	3,600	6,643	6,280	7,253
Debt securities issued	999	5,748	-	-	-
Current portion of long-term loans	8,050	5,073	17,423	13,313	15,378
Deferred tax liabilities	414	577	606	612	618
Current portion of senior debentures	7,827	5,298	8,303	10,050	11,608
Other current liabilities	1,913	2,305	2,271	3,151	3,572
Long-term loans, net	13,220	21,315	9,021	27,967	32,304
Senior debentures	7,789	14,715	26,824	21,326	24,633
Other liabilities	608	673	633	560	566
Total Liabilities	44,120	59,305	71,724	83,258	95,932
Shareholders' equity					
Paid-up share	8,580	9,240	10,395	10,499	10,499
Premium on common share	7,436	7,436	7,436	7,436	7,436
Premium on share-based payment	-	4	21	21	21
Retained earning					
Appropriated	617	799	989	989	989
Unappropriated	5,776	7,939	9,655	13,241	17,349
Other shareholders' equity	(4)	4	(72)	(72)	(72)
Total Shareholders' Equity	22,405	25,422	28,424	32,114	36,222
Total liabilities and shareholders' equity	66,525	84,727	100,148	115,373	132,154
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Yield	18.29%	18.31%	18.12%	18.00%	18.00%
Cost of fund	2.75%	2.51%	2.93%	3.00%	2.70%
Spread	15.54%	15.80%	15.19%	15.00%	15.30%
Outstanding receivable	58,847	78,067	93,475	107,530	123,659
Net receivable growth	21.16%	32.66%	19.74%	15.04%	15.00%
Cost-to-income ratio	60.03%	56.44%	54.88%	54.70%	54.25%
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Operating profit margin	39.97%	43.56%	45.12%	45.30%	45.75%
Net profit margin	29.00%	25.93%	22.13%	22.64%	24.04%
ROA	5.29%	4.81%	4.10%	4.16%	4.15%
ROE	18.56%	15.22%	14.08%	14.81%	15.03%
Debt to Equity ratio	1.97	2.33	2.52	2.59	2.65

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงหนังสือในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือปริมาณการดำเนินงานที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด