



Ngern Tid Lor PCL

TIDLOR TB Outperform

Target Price Bt 50.00

Price (18/11/2021) Bt 38.25

Upside % 30.72

Valuation DDM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 88,701

30-day avg turnover Btm 413.84

No. of shares on issue m 2,319

CG Scoring N/A

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31 2020A 2021E 2022E 2023E

Company Financials

Operating revenue (Bt m) 9,381 10,624 12,588 15,038

Core profit (Bt m) 2,416 3,136 3,980 5,005

Net profit (Bt m) 2,416 3,136 3,980 5,005

Net EPS (Bt) 1.15 1.35 1.72 2.16

DPS (Bt) 0.00 0.28 0.34 0.43

BV/shr (Bt) 5.57 9.52 10.91 12.66

Net EPS growth (%) 9.74 29.79 26.91 25.76

ROAA (%) 4.75 5.43 5.94 6.37

ROAE (%) 22.91 18.55 16.80 18.31

D/E (x) 3.54 1.82 1.84 1.91

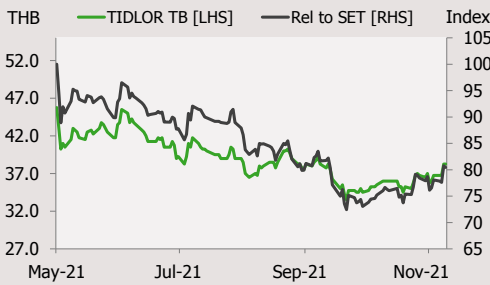
Valuation

PE (x) N/A 28.29 22.29 17.72

PBV (x) N/A 4.02 3.51 3.02

Dividend yield (%) N/A 0.73 0.90 1.13

TIDLOR TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

19 November 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

ความต้องการสินเชื่อดีขึ้นต่อเนื่อง

- ▶ เรามีมุมมองเป็นกลางหลังจากเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้จากสินเชื่อที่โตแข็งแกร่งขึ้นแต่อาจถูกหักล้างจากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นในไตรมาส 4/2564
- ▶ ผู้บริหารเพิ่มเป้าเปิดสาขาใหม่ขึ้นในปี 2564 เพราะ TIDLOR เล็งเห็นโอกาสในการขยายการครอบคลุมในหลายกลุ่ม
- ▶ สินเชื่อที่อยู่ภายใต้มาตรการเยียวยาสามารถกลับมาชำระเงินในอัตราที่ใกล้เคียงกับสินเชื่อที่ไม่ได้อยู่ภายใต้การช่วยเหลือ แนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 50 บาท

Investment Highlights

- ▶ แนวโน้มรายได้ดีขึ้นในไตรมาส 4/2564 แต่ค่าใช้จ่ายบางรายการจะสูงขึ้น เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ TIDLOR เมื่อวานนี้ เรามีมุมมองเป็นกลางจากเพราะรายได้ทั้งจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) และรายได้ที่มีไม่ดอกเบี้ย (non-NII) ที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่งในไตรมาส 4/2564 หนุนจากแผนการเปิดสาขาใหม่ที่สูงกว่าคาดจะถูกหักล้างจากค่าใช้จ่ายการตลาดและการเดินทางรวมทั้งค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ที่สูงขึ้นในไตรมาส 4/2564 ผู้บริหารมองเห็นว่าอุปสงค์สินเชื่อเติบโตมากขึ้นตั้งแต่มีการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ในเดือน ก.ย. และการ re-launch แคมเปญสินเชื่อจำนำทะเบียนรถบรรทุก ผู้บริหารคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโตขึ้นในไตรมาส 4/2564 เช่นกันจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นและสัดส่วนประกันภัย ชั้น 1 ที่เพิ่มขึ้นในเดือน ต.ค. จากการขยายระยะเวลาการผ่อนชำระเงินเป็น 10 เดือน จาก 6 เดือน อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารคาดว่าสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้จะสูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 58% จาก 56% ในไตรมาส 3/2564 จากค่าใช้จ่ายการตลาดและการเดินทางที่สูงขึ้นเกือบเท่ากับค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากการฉีดวัคซีนโควิด-19 เข็มกระตุ้นให้พนักงาน ดังนั้น เราจึงคิดว่ากำไรสุทธิจะขยายตัวขึ้นแข็งแกร่ง YoY แต่ทรงตัวหรือลดลง QoQ
- ▶ เพิ่มแผนขยายสาขา ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้าจำนวนสาขาใหม่ในปี 2564 เป็น 210 สาขา จาก 150 สาขา เนื่องจาก TIDLOR เล็งเห็นโอกาสในการขยายเครือข่ายในช่วงที่ผ่านมา ผู้บริหารคาดว่าบริษัทฯ มีศักยภาพที่จะเปิดสาขาใหม่มากกว่า 500 สาขา ซึ่งเป็นเป้าหมายที่ตั้งไว้ตั้งแต่ตอนเสนอขายหุ้น IPO โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อรองรับอุปสงค์ในตลาดที่สูงขึ้น เราชอบแผนการดังกล่าวเพราะเรามองว่าสาขาใหม่ใช้เงินลงทุนน้อยและว่าจ้างพนักงานเพียงแค่ 1-2 ราย เทียบกับระดับเฉลี่ยที่ 4.6 ราย/สาขา ในไตรมาส 3/2564 จำนวนพนักงานประจำสาขาลดลงอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 4.6 ราย ในไตรมาส 3/2564 จาก 5.04 ราย ในปี 2563
- ▶ ความคุมสินเชื่อที่อยู่ภายใต้มาตรการเยียวยาได้ดี สินเชื่อที่อยู่ภายใต้มาตรการเยียวยาเพิ่มขึ้นเป็น 14% ของสินเชื่อรวมในไตรมาส 3/2564 จาก 4% ในไตรมาส 2/2564 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารกล่าวว่าบริษัทฯ สามารถควบคุมสินเชื่อที่อยู่ภายใต้มาตรการเยียวยาได้เป็นอย่างดี เพราะ 1) 83% ของสินเชื่อรวมที่อยู่ภายใต้มาตรการเยียวยาสามารถกลับมาชำระเงินได้ซึ่งอยู่ในอัตราที่ใกล้เคียงกับของสินเชื่อที่ไม่ได้อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือที่สามารถชำระเงินได้ที่ 89% และ 2) ค่าร้องขอเข้าโปรแกรมเยียวยาที่ลดลงมากในเชิง QTD
- ▶ พิจารณาตลาด ECL แตรอดการฟื้นตัวของสถานะเศรษฐกิจก่อน ผู้บริหารกล่าวว่าบริษัทฯ กำลังพิจารณาที่จะขยายผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) เพราะมีการตั้งสำรองพิเศษ (management overlay) ไว้แล้วที่มากกว่า 500 ลบ. อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารกำลังรอดูการฟื้นตัวของสถานะเศรษฐกิจในเดือน พ.ย.-ธ.ค. หลังผ่อนคลายมาตรการ ล็อกดาวน์ เราคาดว่าอัตราสำรองต่อหนี้สูญ (coverage ratio) ที่อยู่ที่มากกว่า 320% มากพอที่จะรองรับผลกระทบจากโควิด-19 และคาดว่า coverage ratio จะลดลงในปี 2565-66

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 50 บาท เราชอบ TIDLOR จากแนวโน้มกำไรสุทธิที่เติบโตขึ้นแข็งแกร่ง ผลัดกันที่มีนวัตกรรมใหม่และรายได้จากค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้นในปี 2564-66



TIDLOR : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	Key Statistics & Ratios	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Interest income	7,635	8,735	9,684	11,343	13,458	Per share (Bt)					
Interest expenses	-1,006	-1,178	-1,115	-1,096	-1,240	Reported EPS	1.35	1.15	1.35	1.72	2.16
Net Interest Income	6,630	7,557	8,569	10,247	12,218	DPS	0.54	0.00	0.28	0.34	0.43
Non-interest income	1,823	1,824	2,055	2,341	2,819	BV	5.73	5.57	9.52	10.91	12.66
Non-interest expenses	-5,168	-5,772	-6,275	-6,986	-8,037	Valuation analysis					
PPOP	3,284	3,609	4,349	5,602	7,000	Reported P/E (x)	N/A	N/A	28.3	22.3	17.7
Provision charges	-531	-582	-435	-637	-756	P/BV (x)	N/A	N/A	4.0	3.5	3.0
Profit after provision	2,753	3,027	3,914	4,965	6,244	Dividend yield (%)	N/A	N/A	0.7	0.9	1.1
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratios					
Pre-tax profit	2,753	3,027	3,914	4,965	6,244	Yield on IEAs (%)	17.41	17.59	17.69	17.75	17.76
Income tax	-551	-611	-778	-985	-1,239	Cost of funds (%)	2.95	3.07	2.85	2.63	2.50
NPAT	2,202	2,416	3,136	3,980	5,005	Spread (%)	14.46	14.52	14.84	15.13	15.26
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	15.12	15.22	15.66	16.04	16.13
Core Profit	2,202	2,416	3,136	3,980	5,005	Cost to income (%)*	61.15	61.53	59.07	55.49	53.45
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	7.42	7.09	7.53	8.36	8.91
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	4.98	4.75	5.43	5.94	6.37
Reported net profit	2,202	2,416	3,136	3,980	5,005	Pre-Provision ROAE (%)	39.35	34.22	25.72	23.65	25.61
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	26.38	22.91	18.55	16.80	18.31
Cash & equivalents	446	1,265	3,166	753	1,693	Asset Quality					
Net loans	45,277	48,568	55,457	66,841	78,901	Credit cost (%)	1.21	1.17	0.79	1.00	1.00
Other current assets	697	700	598	716	842	NPL ratio (%)	1.28	1.66	1.82	1.70	1.44
Fixed assets-net	618	1,302	1,522	1,823	2,143	Coverage ratio (%)	439	325	253	238	252
Deferred tax assets	634	664	650	779	915	Leverage Ratios					
Other non-current assets	739	836	845	845	853	Loans/borrowing (x)	1.29	1.29	1.51	1.55	1.51
Total assets	48,411	53,336	62,237	71,757	85,347	Debt/Equity (x)	4.18	3.54	1.82	1.84	1.91
Short-term debt	17,406	10,842	22,522	25,988	31,723	Growth					
Long-term debt	19,688	28,853	16,047	18,833	22,602	Loan growth (%)	20.8	7.0	13.2	19.8	17.5
Other liabilities	1,971	1,892	1,601	1,631	1,664	Borrowing growth (%)	19.4	7.0	-2.8	16.2	21.2
Total liabilities	39,065	41,587	40,170	46,452	55,989	Total income (%)	24.9	11.6	11.2	16.6	19.0
Paid-up capital	7,792	7,800	8,580	8,580	8,580	Net interest income (%)	15.9	14.0	13.4	19.6	19.2
Share premium	520	720	7,436	7,436	7,436	Non-interest income (%)	52.8	0.1	12.7	13.9	20.4
Retained earnings	818	3,224	6,046	9,285	13,338	PPOP (%)	23.4	9.9	20.5	28.8	25.0
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	68.6	9.7	29.8	26.9	25.8
Total shareholders' equity	9,346	11,749	22,067	25,305	29,358	Reported EPS(%)	-86.1	-15.1	18.0	26.9	25.8
Total equity & liabilities	48,411	53,336	62,237	71,757	85,347						

Source: Company, KS estimates



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period
Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period
Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BANPU, BBL, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TASC, TISCO, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.