

Ngern Tid Lor PCL

TIDLOR TB Outperform

Target Price Bt 51.75

Price (14/06/2021) Bt 45.00

Upside % 15.00

Valuation DDM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 104,354

30-day avg turnover Btm 3,635.33

No. of shares on issue m 2,319

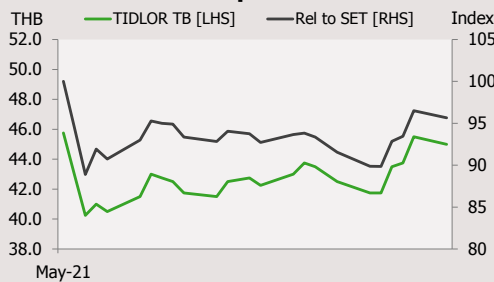
CG Scoring N/A

Anti-Corruption Indicator N/A

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Operating revenue (Bt m)	9,381	10,933	13,043	15,712
Core profit (Bt m)	2,416	3,130	4,017	5,160
Net profit (Bt m)	2,416	3,130	4,017	5,160
Net EPS (Bt)	1.15	1.35	1.73	2.23
DPS (Bt)	0.00	0.28	0.35	0.45
BV/shr (Bt)	5.57	9.53	10.94	12.74
Net EPS growth (%)	9.74	29.53	28.37	28.44
ROAA (%)	4.75	5.37	5.82	6.32
ROAE (%)	22.91	18.50	16.93	18.79
D/E (x)	3.54	1.86	1.95	1.99
Valuation				
PE (x)	N/A	33.34	25.98	20.22
PBV (x)	N/A	4.72	4.11	3.53
Dividend yield (%)	N/A	0.62	0.77	0.99

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

15 June 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

ผู้ปฏิวัติวงการการเงิน

- ▶ เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ TIDLOR ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายที่ 51.75 บาท สะท้อน upside จากราคาปัจจุบันราว 15%.
- ▶ TIDLOR คือหนึ่งในผู้นำในอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดในปี 2562 เราคาดว่าบริษัทฯ จะมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- ▶ เราคาดว่ากำไรปี 2564-66 จะมี CAGR ที่ 29% ซึ่งแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่ม ด้วยแรงหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อ กับ Cost/income และ credit cost ที่ลดลง

Investment Highlights

- ▶ ผู้นำในอุตสาหกรรมที่เติบโตอย่างรวดเร็วในประเทศไทย เรามองว่า TIDLOR มีตำแหน่งที่แข็งแกร่งอย่างมากในอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์เพราะ 1) มีสถานะเป็นผู้นำในแง่ส่วนแบ่งทางการตลาดที่ 16% ในปี 2562 ถึงข้อมูลจาก Oliver Wyman 2) แนวโน้มที่กลุ่มผู้เล่นขนาดใหญ่จะมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นในปี 2564-66 3) กลยุทธ์หลากหลายช่องทาง (omni-channel) และผลิตภัณฑ์ที่มีนวัตกรรมใหม่ๆ ซึ่งทำให้ TIDLOR โดดเด่นจากผู้เล่นรายอื่นและช่วยเพิ่มความประทับใจให้กับกลุ่มลูกค้าได้ 4) แพลตฟอร์มเทคโนโลยีขั้นสูง ที่ช่วยให้เข้าถึงระบบดิจิทัลได้มากขึ้น และ 5) ข้อได้เปรียบด้านต้นทุนที่เหนือกว่าคู่แข่งจากอันดับความน่าเชื่อถือที่ดีและมีแหล่งเงินทุนที่หลากหลาย ทั้งนี้ TIDLOR มีฐานทรัพย์สินไม่มีตัวตนที่แข็งแกร่ง เช่น ภาพลักษณ์แบรนด์และการรับรู้แบรนด์ที่ดีกว่าคู่แข่ง ซึ่งจากการสำรวจของ Ipsos ในเดือน พ.ย. 2562
- ▶ เติบโตบนโครงสร้างพื้นฐานด้าน IT ที่แข็งแกร่ง แม้ TIDLOR มีอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (CI ratio) ราวๆ 60% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 35-40% แต่เราไม่ได้มองว่าเป็นข้อเสียเปรียบแต่อย่างใด เพราะ TIDLOR ได้ลงทุนไปกับระบบ IT เพื่อเตรียมด้วยกระบวนธุรกิจในอนาคต ขณะที่ปริมาณสินเชื่อต่อสาขามากกว่าคู่แข่งถึง 3-5 เท่า ระบบ Credit scoring ระดับสูงของบริษัทฯ ยังสามารถช่วยบริษัทฯ นำเสนอรูปแบบผลิตภัณฑ์ที่เหนือกว่าคู่แข่งได้ เช่น ใน อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV) ที่สูงกว่า และอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่า เนื่องด้วยงบการลงทุนในระบบ IT ของ TIDLOR ที่ปรับลดลง และรูปแบบดิจิทัลที่แข็งแกร่งในการให้บริการลูกค้าและการดำเนินงานของบริษัทฯ เราจึงเชื่อว่า TIDLOR จะสามารถขยายธุรกิจสินเชื่อและประกันของตนได้จากโครงสร้างพื้นฐานด้าน IT ที่แข็งแกร่งและลดการใช้ทรัพยากรลงในปี 2564-66 ซึ่งจะทำให้ CI ratio ในปี 2566 ลดลงเหลือ 55%
- ▶ ดำรงในกลุ่มประกันภัยพร้อมนวัตกรรมขั้นสูง แม้ TIDLOR เพิ่งเริ่มดำเนินธุรกิจนายหน้าประกันภัยในปี 2560 แต่สามารถชิงส่วนแบ่งตลาดได้อย่างรวดเร็วและขึ้นมาเป็นผู้เล่นอันดับ 3 ในกลุ่มนายหน้าประกันภัยที่มีลูกค้าเป็นรายย่อยได้ในปี 2563 เพราะมีเครือข่ายสาขาที่กว่า 1,000 แห่งและพันธมิตรด้านประกันภัยอีก 16 ราย ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563 ก่อปรกับแคมเปญการตลาดที่น่าสนใจ เช่น การเปิดให้ผ่อนชำระดอกเบี้ย 0% สำหรับเบี้ยประกันภัย เราคาดการณ์เติบโตของเบี้ยประกันที่แข็งแกร่ง 20-25% ต่อไปในช่วงปี 2564-66 ซึ่งโตเร็วกว่าธุรกิจสินเชื่อเนื่องจาก แผนการนำเสนอผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพิ่มขึ้น การขยายเครือข่ายด้วยการดึงนายหน้าประกันอิสระในท้องถิ่นเข้ามาเป็นพันธมิตรผ่านรูปแบบ B2B และอัตราการเข้าถึงประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจที่ต่ำในประเทศไทย
- ▶ คาดกำไรปรับเพิ่มขึ้นเท่าตัวในอีก 3 ปีข้างหน้า เราเชื่อว่า TIDLOR จะรายงานกำไรเติบโตทบต้นต่อปีในช่วงปี 2564-66 ที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มในระดับ 29% ต่อปี หรือเพิ่มเป็น 3.1 พันลบ./4.0 พันลบ./5.2 พันลบ. ตามลำดับ เทียบกับอัตราการเติบโตโดยเฉลี่ยของคู่แข่งที่ 20-25% เราคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งนี้ได้รับแรงหนุนมาจาก 1) การเติบโตที่แข็งแกร่งของสินเชื่อระดับ 17% ต่อปี จากการขยายสาขาและการเพิ่มขึ้นของลูกค้าจากออนไลน์ 2) CI ratio ที่ลดลงจากความประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ที่ดีขึ้น และ 3) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ที่ลดลงจากคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น

Valuation and Recommendation

- ▶ เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ TIDLOR ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายกลางปี 2565 ที่ 51.75 บาท วิธี DDM ราคาเป้าหมายของเราสะท้อน PBV 2565 ที่ 4.7 เท่า สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยเป้าหมาย PBV ปี 2565 ของเราสำหรับ MTC และ SAWAD ซึ่งเป็นคู่แข่งของ TIDLOR ที่จดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์อยู่ใน SET

ประเด็นสำคัญด้านการลงทุน

ผู้นำในอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ

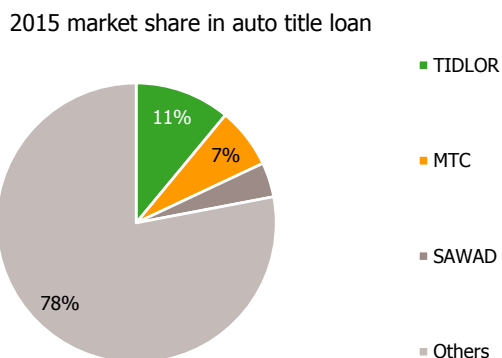
ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

เราชอบ TIDLOR ตรงที่มีสถานะเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถซึ่งเป็นกลุ่มสินเชื่อผู้บริโภคที่เติบโตเร็วที่สุดกลุ่มหนึ่งในประเทศไทย ยิ่งข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เราเชื่อว่า TIDLOR จะมีขีดความสามารถในการแข่งขันเหนือคู่แข่งมากยิ่งขึ้นจาก 1) แพลตฟอร์มเทคโนโลยีขั้นสูงทั้งหน่วยงานบริการ (front office) และสนับสนุน (back office) 2) การขยายสาขาเชิงรุกอีก 500 แห่งในปี 2564-66 จาก 1,076 แห่ง ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563 3) ข้อได้เปรียบเฉพาะตัวจากความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับผู้ถือหุ้นใหญ่อย่าง BAY ที่ช่วยให้สามารถใช้เครือข่ายและระบบปฏิบัติการของ BAY ได้ 4) กฎเกณฑ์และข้อบังคับของธุรกิจที่เข้มงวดขึ้น โดยเฉพาะการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ย ซึ่งกดดันผู้เล่นที่มีต้นทุนดอกเบี้ย (funding cost) สูงกว่า ขณะที่ TIDLOR มี funding cost ต่ำที่สุดในกลุ่ม และ 5) แพลตฟอร์ม omni-channel ที่จะช่วยให้บริษัทฯ เดินหน้าไปในกระแสดิจิทัลและพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปสู่แนวทางออนไลน์แบบกึ่งอัตโนมัติได้รวดเร็ว

ทั้งนี้ TIDLOR มีข้อแตกต่างไปจากคู่แข่งตรงที่ไม่ได้มุ่งเน้นการขยายช่องทางผ่านสาขาเพียงอย่างเดียว แต่นำเสนอผลิตภัณฑ์ผ่านช่องทางที่หลากหลาย รวมถึงเครือข่ายสาขา 1,076 แห่ง ใน 74 จังหวัด การส่งต่อลูกค้าจากเครือข่ายสาขาของ BAY จำนวน 638 แห่ง ตัวแทน 5,132 ราย ตีเลอรัทธาบรรทุกมือสอง 491 ราย และทีมขายผ่านโทรศัพท์ 519 ราย ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563

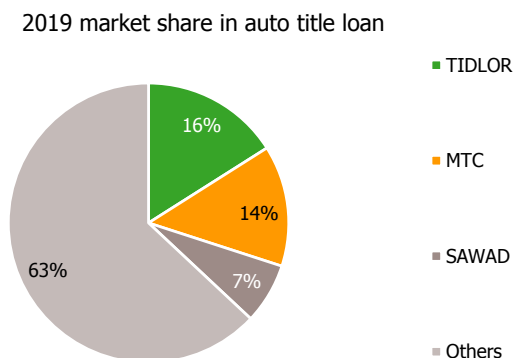
เราเชื่อว่า TIDLOR จะมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2564-66 จากการที่เราประเมินว่าสินเชื่อของ TIDLOR จะเติบโตขึ้นปีละ 17% ขณะที่บริษัทที่ปรึกษาอย่าง Oliver Wyman ประเมินว่าตลาดสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ 12-16% ต่อปีในปี 2563-67 เราคาดว่า การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นจะกดดันการเติบโตด้านสินเชื่อของผู้ประกอบการขนาดเล็กมากกว่า ขณะที่ TIDLOR มีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าในบรรดาคู่แข่งอยู่แล้ว เราจึงมองว่าบริษัทฯ จะได้รับผลกระทบจากการแข่งขันที่น้อยกว่าคู่แข่ง

Fig 1 2015 market share



Source: Company data

Fig 2 Higher and largest market share in 2019



Source: DBD

นักลงทุนบางรายอาจมีความกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น จากการร่วมทุน (JV) ระหว่าง SAWAD และธนาคารออมสินที่มีเป้าหมายในการนำเสนอสินเชื่อด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ 18% หรือต่ำกว่านั้น แต่เราเชื่อว่าการมาของ JV ดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อรายได้ของสินเชื่อและอัตราผลตอบแทนสินเชื่อ (load yield) ของ TIDLOR เพียงเล็กน้อยเพราะ 1) กลุ่มเป้าหมายของ JV เป็นสินเชื่อจำนำทะเบียนรถที่ไม่เหมือนกับ TIDLOR เสียทีเดียว โดยเราคาดว่า JV ดังกล่าวน่าจะมุ่งเน้นกลุ่มลูกค้าเดิมของธนาคารออมสิน หรืออาจจำเป็นต้องใช้เอกสารมากกว่าเพื่ออนุมัติสินเชื่อ 2) ดูเหมือนว่า JV ดังกล่าวน่าจะเน้นสินเชื่อจักรยานยนต์เป็นหลัก ซึ่งไม่ใช่กลุ่มเป้าหมายของ TIDLOR เพราะพอร์ตของบริษัทฯ มีสัดส่วนราวๆ 70% ที่มาจากกลุ่มยานพาหนะ 4 ล้อ และ 3) เราคาดว่า การประหยัดจากการผ่อนชำระด้วยอัตราดอกเบี้ย 18% จะไม่มีผลมากนักเมื่อเทียบกับ 24% (แผนภาพ 3) และจะไม่กระทบต่อการตัดสินใจของผู้กู้ยืมมากนัก

Fig 3 Insignificant difference in installment payment for interest rate of 18% vs 24%

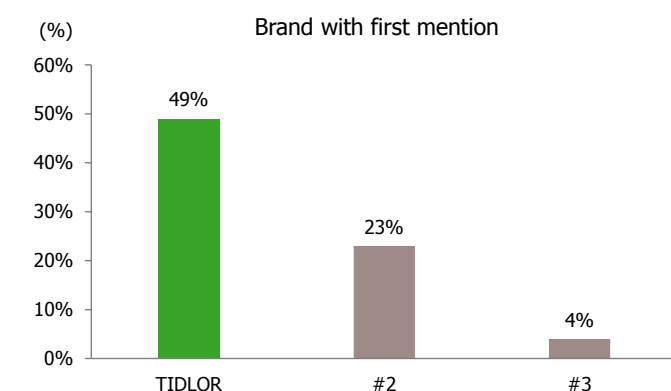
Case 1: Interest rate 24%						Case 2: Interest rate 18%					
No.	BGN	Installment	Interest payment	Principal reduction	END	No.	BGN	Installment	Interest payment	Principal reduction	END
0					20,000	0					20,000
1	20,000	1,057	400	657	19,343	1	20,000	998	300	698	19,302
2	19,343	1,057	387	671	18,672	2	19,302	998	290	709	18,593
3	18,672	1,057	373	684	17,988	3	18,593	998	279	720	17,873
4	17,988	1,057	360	698	17,290	4	17,873	998	268	730	17,143
5	17,290	1,057	346	712	16,579	5	17,143	998	257	741	16,401
6	16,579	1,057	332	726	15,853	6	16,401	998	246	752	15,649
7	15,853	1,057	317	740	15,113	7	15,649	998	235	764	14,885
8	15,113	1,057	302	755	14,357	8	14,885	998	223	775	14,110
9	14,357	1,057	287	770	13,587	9	14,110	998	212	787	13,323
10	13,587	1,057	272	786	12,801	10	13,323	998	200	799	12,524
11	12,801	1,057	256	801	12,000	11	12,524	998	188	811	11,714
12	12,000	1,057	240	817	11,183	12	11,714	998	176	823	10,891
13	11,183	1,057	224	834	10,349	13	10,891	998	163	835	10,056
14	10,349	1,057	207	850	9,498	14	10,056	998	151	848	9,208
15	9,498	1,057	190	867	8,631	15	9,208	998	138	860	8,348
16	8,631	1,057	173	885	7,746	16	8,348	998	125	873	7,475
17	7,746	1,057	155	902	6,844	17	7,475	998	112	886	6,588
18	6,844	1,057	137	921	5,923	18	6,588	998	99	900	5,689
19	5,923	1,057	118	939	4,984	19	5,689	998	85	913	4,775
20	4,984	1,057	100	958	4,026	20	4,775	998	72	927	3,849
21	4,026	1,057	81	977	3,049	21	3,849	998	58	941	2,908
22	3,049	1,057	61	996	2,053	22	2,908	998	44	955	1,953
23	2,053	1,057	41	1,016	1,037	23	1,953	998	29	969	984
24	1,037	1,057	21	1,037	0	24	984	998	15	984	0

Source: KS Research

ภาพลักษณ์แบรนด์และการมอบประสบการณ์ที่ดีให้กับลูกค้า

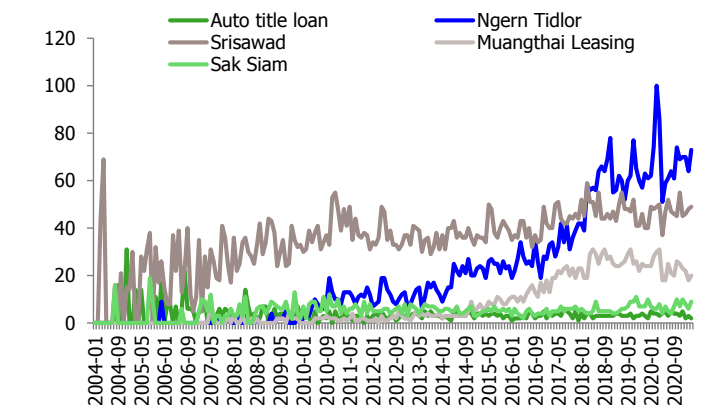
เราเชื่อว่าการรับรู้แบรนด์ที่แข็งแกร่งคือปัจจัยสำคัญที่ทำให้ TIDLOR โดดเด่นจากผู้เล่นในกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ และจะเป็นทรัพย์สินไม่มีตัวตนที่แข็งแกร่งสำหรับ TIDLOR ทั้งนี้ แบรนด์ของ TIDLOR เป็นที่รู้จักอย่างดีในหมู่คนไทย จากการสำรวจคนไทยของ Ipsos ในเดือน พ.ย. 2562 ที่ทั้ง 100% ให้คำตอบว่ารู้จักแบรนด์ของ TIDLOR การสำรวจในครั้งนี้ยังพบว่า TIDLOR คือหนึ่งในทางเลือกหลักของผู้บริโภค ด้วยสัดส่วน 49% ของการสำรวจที่เอ่ยชื่อแบรนด์ของบริษัทฯ เป็นแบรนด์แรก ทั้งนี้ ข้อมูลเชิงสถิติจาก Google Trends ก็สนับสนุนผลการสำรวจดังกล่าว โดย ณ วันที่ 16 มี.ค. 2563 เมื่ออิงจากการสำรวจคำว่า “เงินติดล้อ” ของเรา ก็พบว่าติดอันดับสูงที่สุดใน Google Trends เทียบกับชื่อแบรนด์ของคู่แข่งเช่น ศรีสวัสดิ์ เมืองไทยลิสซิ่ง ศักดิ์สยาม และแม้กระทั่งชื่อประเภทผลิตภัณฑ์ทั่วไปอย่างสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ นอกจากนี้การสำรวจของ Ipsos ในปี 2562 ก็ชี้ว่า TIDLOR มีภาพลักษณ์แบรนด์ที่ดีเช่นกัน ด้วยสัดส่วนราวๆ 50% ของผู้คนที่ร่วมทำแบบสำรวจกล่าวว่าตนเชื่อว่า TIDLOR ให้ดอกเบี้ยที่ต่ำที่สุดในตลาด

Fig 4 Survey in 2019 results indicate that TIDLOR is top of mind



Source: Ipsos Survey

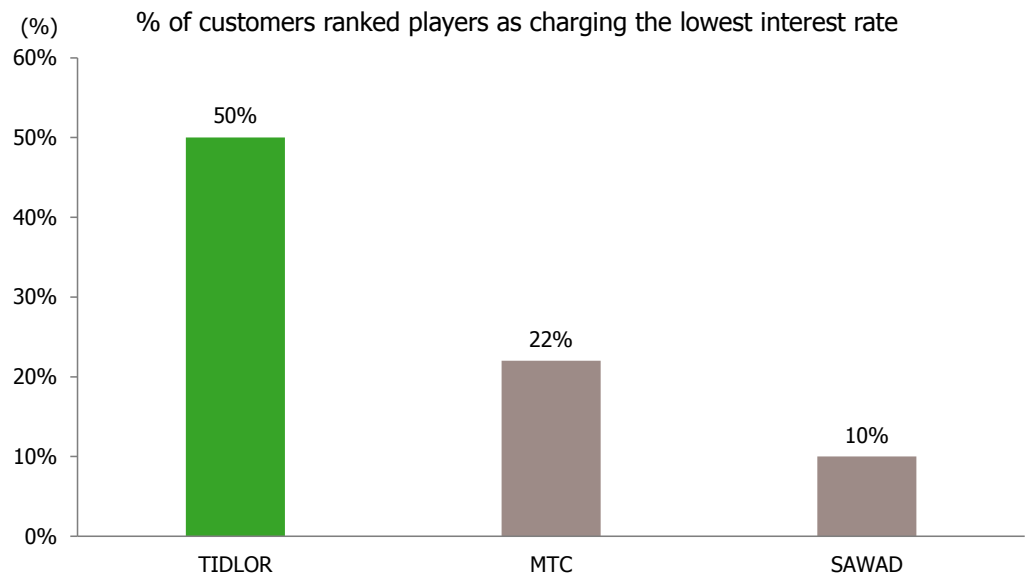
Fig 5 TIDLOR is the most searched in Google



Source: Google Trends



Fig 6 50% of clients selected TIDLOR for charging the lowest interest rate as of 2019

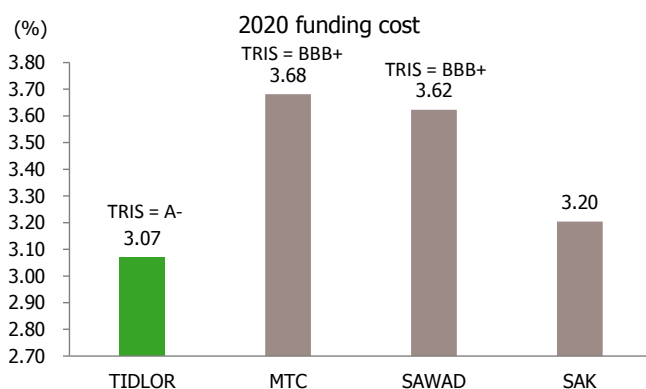


Source: Ipsos Survey

ข้อได้เปรียบด้านต้นทุน และการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่

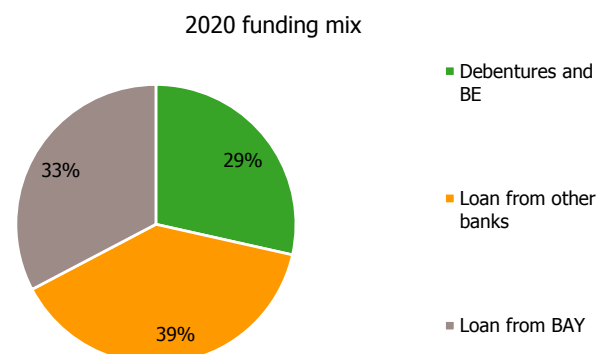
เราเชื่อว่า TIDLOR มีข้อได้เปรียบด้านต้นทุนเหนือคู่แข่ง เพราะมีอันดับความน่าเชื่อถือจาก TRIS ที่ A- เทียบกับคู่แข่งรายสำคัญที่ BBB+ ทำให้บริษัทฯ มี funding cost ที่ต่ำกว่ามากในระดับ 3% เทียบกับของ MTC ที่ 3.68% และ SAWAD ที่ 3.62% ในปี 2563 นอกจากนี้ TIDLOR ยังมีความสัมพันธ์ที่ดีกับ BAY ซึ่งเป็นธนาคารพาณิชย์ที่มีขนาดทรัพย์สินใหญ่เป็นอันดับ 5 ในประเทศไทยและเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ TIDLOR ด้วยสัดส่วนการถือครองที่ 50% ในขณะนี้ ด้วยการสนับสนุนที่แข็งแกร่งจาก BAY ทำให้ TIDLOR สามารถเข้าถึงเครือข่ายสาขาของธนาคาร 638 แห่ง นอกจากนี้ TIDLOR ก็มีสัดส่วนเงินทุนระหว่างหุ้นกู้และเงินกู้ธนาคารจาก BAY และสถาบันการเงินรายอื่นที่มีความสมดุลเป็นอย่างดี โดย ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563 TIDLOR มีวงเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินทั้งหมดราวๆ 4.0 หมื่นลบ. สามารถเบิกวงเงินได้เพิ่มเติมอีกราวๆ 1.2 หมื่นลบ. เมื่ออิงจากปริมาณเงินกู้จากสถาบันการเงินที่ 2.8 หมื่นลบ. ของบริษัทฯ

Fig 7 Lower funding cost than peers



Source: Company data

Fig 8 Diversified funding structure



Source: Company data



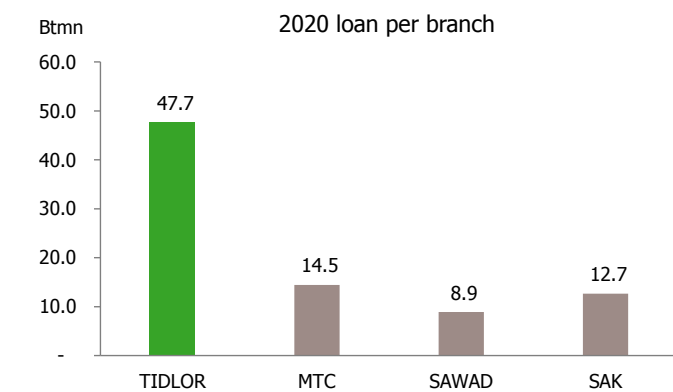
ยกระดับจากโครงสร้างพื้นฐานด้าน IT ที่แข็งแกร่ง

การปรับระบบเป็นดิจิทัลจะสนับสนุนการขยายกิจการ

TIDLOR ได้เข้าลงทุนพัฒนาแพลตฟอร์ม IT อย่างเข้มข้น ซึ่งรวมถึงระบบ chatbot ระบบวิเคราะห์ big data แอปพลิเคชันบนมือถือระบบ back office และระบบเกณฑ์การให้คะแนนผู้กู้ เพื่อยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของบริษัทฯ ขึ้น เพื่อช่วยสร้างความโดดเด่นให้กับผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ นำเสนอ ทั้งนี้ เราได้คิดว่าพัฒนาการดังกล่าวคือภาระสำหรับ TIDLOR แต่มองว่าเป็นการลงทุนเพื่อเบิกทางสู่อนาคตของอุตสาหกรรม โดยเราเชื่อว่าท้ายที่สุดอุตสาหกรรมสินเชื่อจะมุ่งหน้าสู่ความเป็นดิจิทัล และ TIDLOR จะมีข้อได้เปรียบในฐานะผู้นำเบิก

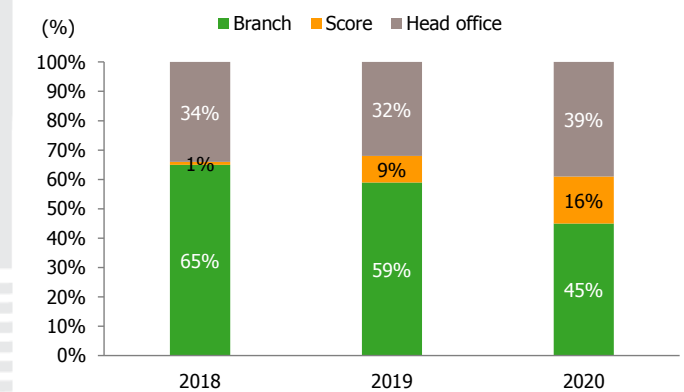
TIDLOR นั้นต่างจากคู่แข่งในแง่ที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้าน IT นั้นช่วยให้ TIDLOR สามารถเพิ่มปริมาณการปล่อยสินเชื่อขึ้นได้โดยไม่ต้องขยายสาขาในจำนวนมากแต่อย่างใด และทำให้มี economies of scale มากขึ้น เพราะสินเชื่อต่อสาขาของ TIDLOR นั้นอยู่ที่ราวๆ 48 ลบ. เทียบกับของคู่แข่งที่ 9-14.5 ลบ. ในปี 2563 ทั้งนี้ ที่สำนักงานใหญ่ของ TIDLOR มีการระดมทุนอนุมัติสินเชื่อแบบผสมผสานผ่านเทคโนโลยีของบริษัทฯ ในช่วงปี 2562-63 และมีสัดส่วนการอนุมัติสินเชื่อที่สาขาลดลงเหลือ 45% ของสินเชื่อที่อนุมัติไปทั้งหมดในปี 2563 จาก 65% ในปี 2561 ซึ่งช่วยให้ TIDLOR มีพอร์ตสินเชื่อที่โตขึ้นและลดการใช้ทรัพยากรลงได้ในเวลาเดียวกัน

Fig 9 Significantly higher loans per branch



Source: Company data

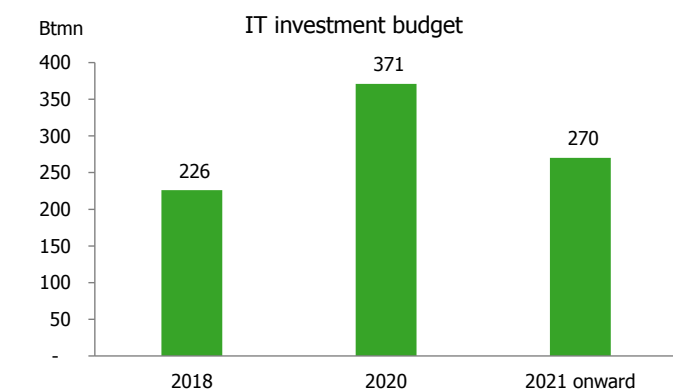
Fig 10 Centralization and scoring to ramp up scale



Source: Company data

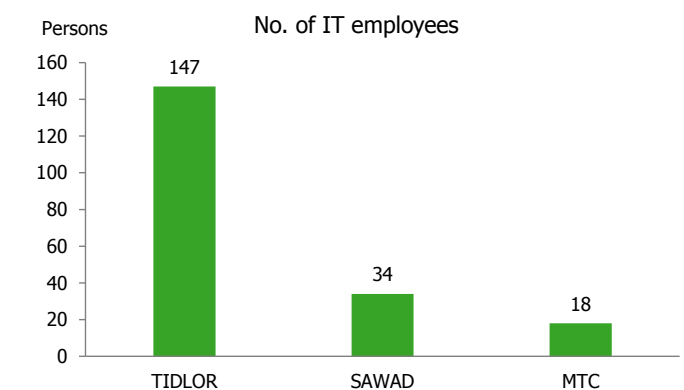
TIDLOR ได้ลงทุนไปกับการพัฒนาระบบ IT ราวๆ 220-370 ลบ. ต่อปีในช่วงปี 2561-63 แต่บริษัทฯ คาดว่าการลงทุนในระบบ IT จะกลับมาสู่ระดับปกติที่ราวๆ 270 ลบ. ต่อปีตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป ซึ่งเรามองว่าจะทำให้ CI ลดลงตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป ถ้าหากเทียบกับคู่แข่งรายสำคัญจะเห็นว่า TIDLOR มุ่งเน้นด้าน IT มากกว่า ด้วยทีม IT จำนวน 147 คน (ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563) เทียบกับแผนก IT ของ MTC และ SAWAD ที่มีพนักงาน 18-34 คน

Fig 11 IT investment budget to normalize from 2021 onward



Source: Company data

Fig 12 TIDLOR focuses more on IT development

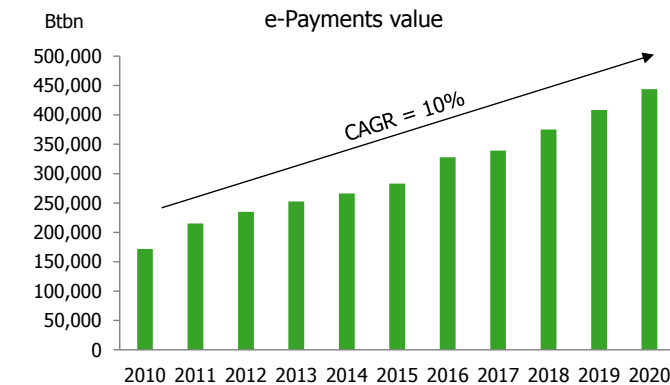


Source: Company data



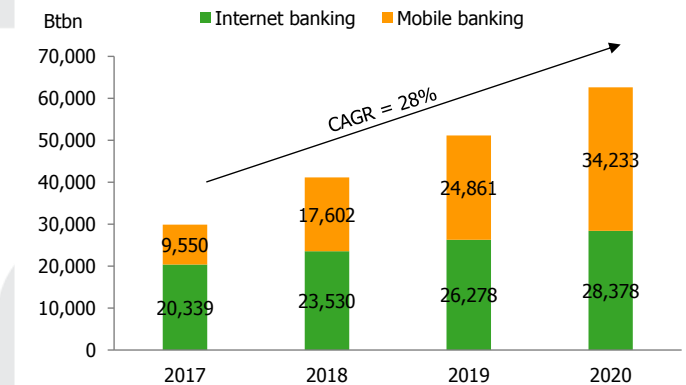
เราเชื่อว่าแนวโน้มอุตสาหกรรมหลักๆ จะมีการประยุกต์ใช้แพลตฟอร์มดิจิทัลมากขึ้นในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า เพราะเราเห็นการใช้ระบบ e-Payment และอินเทอร์เน็ต รวมถึงโมบายแบงก์กิ้งที่เติบโตขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา โดยมูลค่าของระบบ e-Payment นั้นมี CAGR ในระดับ 10% ในช่วงปี 2554-63 มาเป็นมากกว่า 400,000 พันลบ. ในปี 2563 ขณะที่ธุรกรรมผ่านระบบอินเทอร์เน็ตและโมบายแบงก์กิ้งนั้นมีมูลค่าที่เติบโตด้วย CAGR 28% ในช่วงปี 2561-63

Fig 13 e-Payment has grown strongly by 10% p.a.



Source: BOT

Fig 14 Internet and mobile banking have grown as well



Source: BOT

ผลิตภัณฑ์ที่โดดเด่นตอบโจทย์ลูกค้าและลดจำนวนงานลง

จากโครงสร้างพื้นฐานด้าน IT ที่แข็งแกร่งและความสัมพันธ์ที่ดีกับสถาบันการเงิน ทำให้ TIDLOR สามารถออกผลิตภัณฑ์ที่เปี่ยมด้วยนวัตกรรมในอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถซึ่งรวมถึง บัตรเงินสดประเภทวงเงินสินเชื่อหมุนเวียน (revolving card) ในเดือน มิ.ย. 2562 และมีแผนออกผลิตภัณฑ์คล้ายๆ กันให้กับลูกค้าเพิ่มเติมในอนาคต โดย revolving card ดังกล่าวช่วยให้ลูกค้าสามารถเบิกใช้วงเงินและเข้าถึงเงินทุนจากตู้ ATMs ของธนาคารหลักๆ ทั่วประเทศไทยโดยไม่ต้องขออนุมัติสินเชื่ออีกครั้งที่สาขา ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวช่วยเพิ่มความสะดวกให้กับลูกค้า เพราะปกติแล้วลูกค้าจะต้องยื่นขออนุมัติสินเชื่อก่อนที่จะชำระสินเชื่อเดิมเต็มจำนวน ขณะเดียวกันก็จะช่วยลดจำนวนงานที่สาขาของ TIDLOR ลงได้อีกด้วย ทั้งยังทำให้ TIDLOR มีความโดดเด่นมากกว่าคู่แข่งรายอื่นเพราะปัจจุบันยังไม่มีใครที่นำเสนอผลิตภัณฑ์ที่คล้ายกับ revolving card ของ TIDLOR

Fig 15 TIDLOR's new products vs traditional loan products of peers

	TIDLOR revolving card	Peers
Loan type	Revolving	Closed end
Selling points	ATMs of major banks across Thailand and 1,076 TIDLOR branches as of Dec. 31, 2020	Branches
Operating hours	24 hours everyday	8:30 – 16:30 (5-6 days per week)
Min. drawdown	Bt500	Bt3,000 – Bt5,000

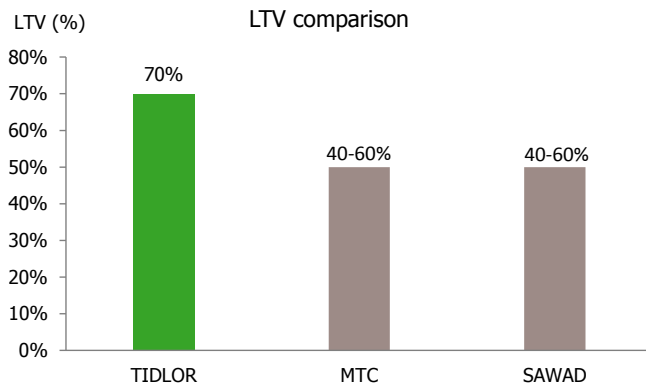
Source: Company data

การวิเคราะห์ข้อมูลขั้นสูงทำให้ TIDLOR นำเสนอผลิตภัณฑ์ที่ดีกว่าได้

ข้อได้เปรียบอีกประการของ TIDLOR คือสามารถออกผลิตภัณฑ์ที่มีรูปแบบที่ดีกว่าได้ เช่น อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าหรือ LTV สูงกว่า ขณะที่มีการบริหารจัดการความเสี่ยงที่เป็นเลิศ ด้วยแรงหนุนจากเทคโนโลยีการจัดอันดับเครดิตที่ดีภายในบริษัท ทั้งนี้ TIDLOR มี LTV เฉลี่ยที่ 70% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของคู่แข่งที่ 40-60% ต่อสินเชื่อจำนำทะเบียนรถในปี 2563 แต่ยังสามารถรายงานอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL ratio) ที่ต่ำกว่าที่ 1.7% ในปี 2563 ได้ เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1.9% ยิ่งข้อมูลจาก ธปท. ทั้งนี้ NPL ratio ในปี 2563 ของบริษัทฯ นั้นต่ำกว่าของ SAWAD และ/หรือ SAK ขณะที่สูงกว่าของ MTC ที่มี NPL ratio ระดับ 1.1%

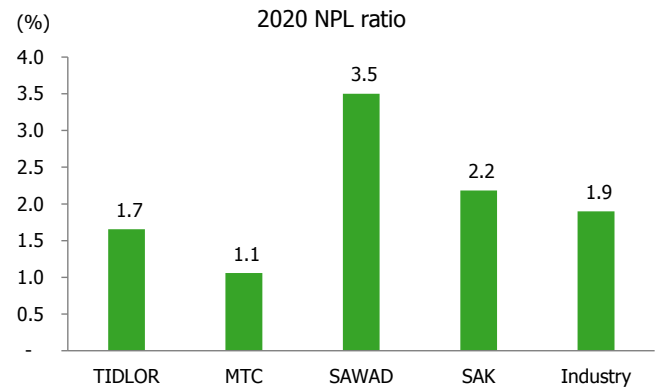


Fig 16 TIDLOR offers higher LTV ratios in 2020 than peers



Source: Company data

Fig 17 Better asset quality than peers

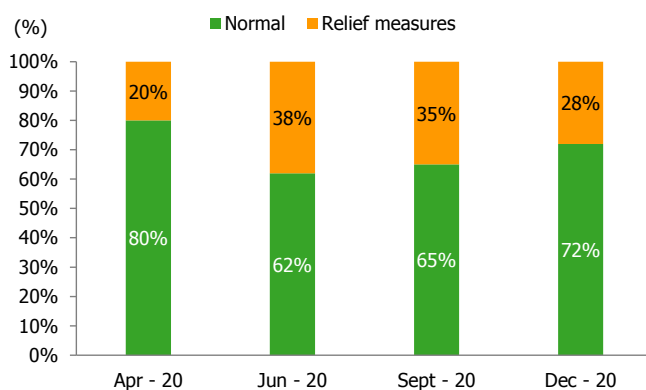


Source: Company data, BOT

คุณภาพสินเชื่อภายใต้มาตรการช่วยเหลือยังคงควบคุมได้

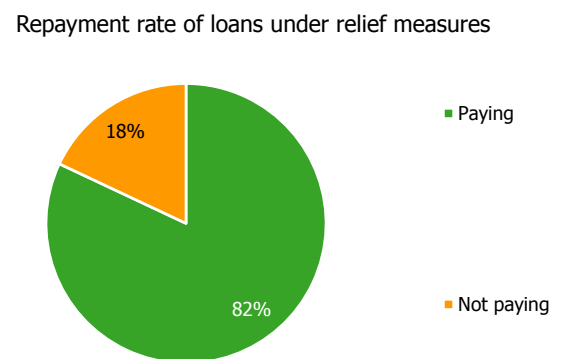
เราไม่กังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินเชื่อของ TIDLOR ที่อ่อนแอลงจากสถานการณ์โควิด-19 แม้ 28% ของพอร์ตสินเชื่อทั้งหมดจะยังอยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือในปี 2563 เทียบกับคู่แข่งที่ 5-10% แต่อัตราการชำระหนี้ของสินเชื่อเหล่านี้ยังมีระดับใกล้เคียงกับระดับพอร์ตสินเชื่อปกติ จากอัตราการชำระหนี้ที่ราวๆ 82% ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563 เทียบกับราวๆ 90% ของพอร์ตสินเชื่อปกติ เราคาดว่า NPL ratio ของ TIDLOR จะปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2564 ซึ่งจะเป็นการแตะจุดสูงสุด จากนั้นจะปรับลดลงตั้งแต่ปี 2565 เป็นต้นไป นอกจากนี้ TIDLOR ยังมีอัตราส่วนการตั้งสำรอง (coverage ratio) ที่สูงที่สุดหรือมากกว่า 300% เมื่อเทียบกับ 70-180% ของคู่แข่ง ถือว่ามีกันชนที่แข็งแกร่งเพียงพอต่อความเสี่ยงด้าน NPL หลังปี 2564 เป็นต้นไป

Fig 18 Loans under relief measures in 2020



Source: Company data

Fig 19 82% of loans under relief measures have resumed normal payment as of Dec 2020



Source: Company data



ดาวเด่นในธุรกิจประกัน

ขึ้นสู่ผู้เล่นหลักในธุรกิจนายหน้าประกันภัยภายในไม่กี่ปี

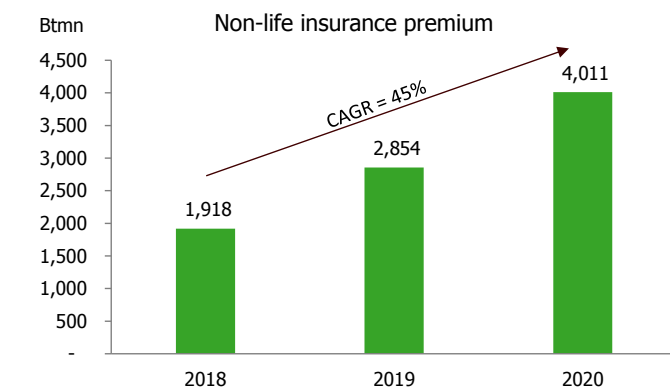
นอกเหนือจากสถานะผู้นำในตลาดสินเชื่อจำนำทะเบียนรถแล้ว TIDLOR ก็ใช้ประโยชน์จากชื่อเสียงของแบรนด์และเครือข่ายสาขาที่มากกว่า 1,000 แห่งในการนำเสนอผลิตภัณฑ์จำพวกประกันภัยมาตั้งแต่ปี 2560 และก้าวขึ้นมาเป็นผู้เล่นอันดับ 3 ในตลาดนายหน้าประกันภัยสำหรับรายย่อยในปี 2563 ด้วยส่วนแบ่งตลาดที่ 2% ตามข้อมูลจาก Oliver Wyman กลยุทธ์ของ TIDLOR คือการนำเสนอผลิตภัณฑ์ประกันภัยที่สามารถผ่อนชำระเบี้ยประกันได้มากถึง 6 เดือนด้วยอัตราดอกเบี้ย 0% เป็นเจ้าแรก ด้วยแรงหนุนจากเทคโนโลยีการจัดเก็บหนี้ และเครือข่ายสาขาที่กว้างขวางของตน เราเชื่อว่าธุรกิจประกันภัยจะมีบทบาทที่สำคัญมากยิ่งขึ้นในปี 2564-66 เพราะคาดว่าจะรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจนี้จะมี CAGR 20-25% ในปี 2564-66 ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่เร็วกว่าธุรกิจสินเชื่อ

ตลาดนายหน้าประกันภัยในประเทศมีลักษณะที่กระจุกกระจาย โดยมีผู้นำตลาดเป็น TQM ด้วยส่วนแบ่งตลาดที่เพียง 8% ขณะที่มีส่วนส่วนมากกว่า 60% เป็นนายหน้าประกันตามท้องถิ่นและผู้ประกอบการอิสระ ยิ่งข้อมูลจาก Oliver Wyman ทั้งนี้ TIDLOR มีแผนการขยายแพลตฟอร์มธุรกิจประกันของตนสำหรับนายหน้าเหล่านี้ผ่านแพลตฟอร์มที่ชื่อว่า Areegator ซึ่งจะช่วยให้นายหน้าอิสระให้บริการของ TIDLOR เพื่อทำการขายประกันจากพันธมิตร 16 ราย (ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2564) ของ TIDLOR ได้ เราคาดว่าแผนการดังกล่าวจะเพิ่มขอบเขตการครอบคลุมของ TIDLOR ได้อย่างมีนัยสำคัญ เพราะมีนายหน้าอิสระอยู่มากกว่า 166,000 รายและมีนายหน้าพร้อมใบอนุญาตอีก 24,000 ราย (ถึงข้อมูลปี 2562) ที่ TIDLOR สามารถขายผลิตภัณฑ์จำพวกประกันและเรียกเก็บค่าธรรมเนียมได้มากขึ้น เราคาดว่าการใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มนี้จะก่อให้เกิดต้นทุนส่วนเพิ่มเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

ปัจจุบัน ผลิตภัณฑ์ประกันภัยหลักๆ ของ TIDLOR คือประกันภัยรถยนต์ โดยในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าเราคาดว่า TIDLOR จะขยายพอร์ตผลิตภัณฑ์ในกลุ่มนี้เพื่อกระตุ้นรายได้ค่าธรรมเนียมขึ้น เพราะเรามองว่าบริษัทฯ สามารถขยายผลิตภัณฑ์ประกันภัยไปในกลุ่มประกันภัยบุคคล ประกันชีวิตพร้อมหักภาษี ประกันสุขภาพ และประกันภัยจักรยานยนต์ภาคสมัครใจได้อีกมาก เนื่องจาก TIDLOR มีความสัมพันธ์กับผู้รับประกันชั้นนำจำนวนมากอยู่แล้ว ขณะที่การเพิ่มประเภทผลิตภัณฑ์ผ่านแพลตฟอร์มดิจิทัลจะไม่ทำให้ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นมากนัก

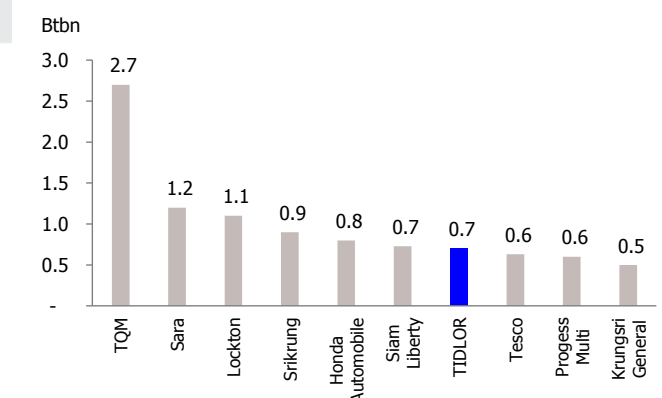
เราเชื่อว่าจุดเด่นของธุรกิจประกันภัยของ TIDLOR คือเครือข่ายสาขาที่กว้างขวาง ด้วยแพลตฟอร์ม Areegator B2B ที่ช่วยให้เข้าถึงสาขาประกันของผู้ประกอบการในท้องถิ่น และจากภาพลักษณ์แบรนด์ที่ดีของบริษัทฯ

Fig 20 Strong non-life insurance premium growth



Source: Company data

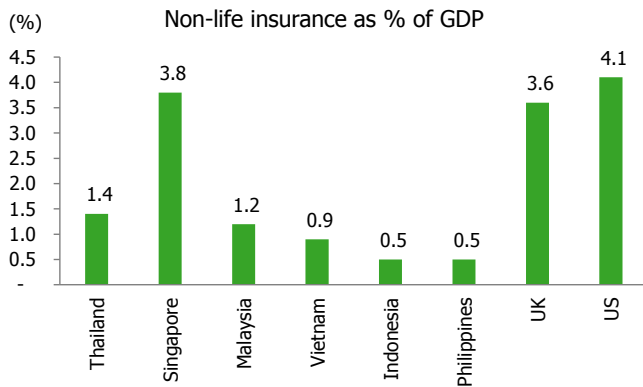
Fig 21 7th ranked non-life insurance broker as of 2019



Source: NSO

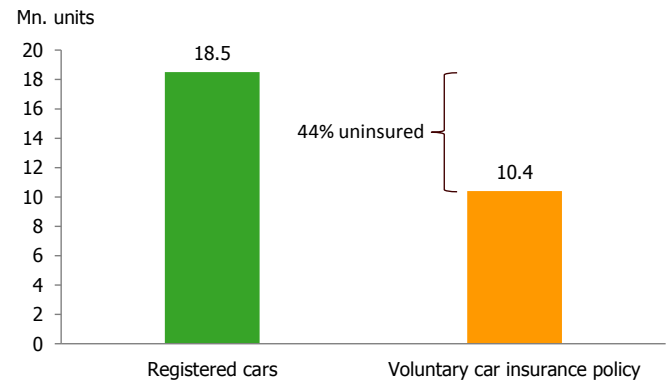


Fig 22 Thailand's low penetration rate for non-life insurance in 2019



Source: Fitch Solutions in 2019

Fig 23 44% of registered cars do not have voluntary car insurance as of 2019

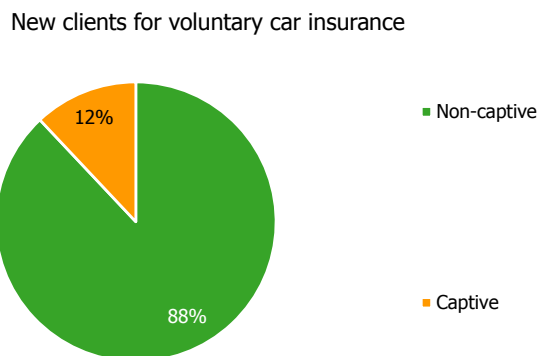


Source: DLT, OIC

ลูกค้ากลุ่มประกันจะช่วยเพิ่มฐานลูกค้าให้กับธุรกิจสินเชื่อด้วยเช่นกัน

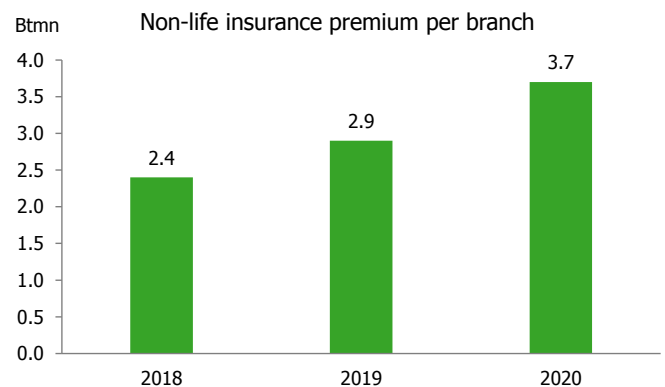
เราชอบธุรกิจประกันของ TIDLOR มากกว่าคู่แข่งของบริษัทฯ เพราะ 88% ของลูกค้าประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจของ TIDLOR ยังไม่ได้เป็นลูกค้าสินเชื่อของบริษัทฯ ทำให้มีโอกาสนำมาขายผลิตภัณฑ์ข้ามกลุ่ม (cross-selling) อีกมากในอนาคต เราประเมินว่า 10-15% ของฐานลูกค้าทั้งหมดที่ราวๆ 600,000 คนนั้นมีทั้งผลิตภัณฑ์ทั้งประกันภัยและสินเชื่อ ทำให้มีเป้าหมายการทำ cross-selling ที่ราวๆ 85-90% เพิ่มเติมในอนาคต ซึ่งประโยชน์ร่วมของ 2 ธุรกิจนี้ (synergy) จะช่วยกระตุ้นทั้งสินเชื่อต่อสาขาและค่าเบี้ยประกันต่อสาขาให้สูงขึ้นได้ภายในเวลาเดียวกัน

Fig 24 88% of voluntary car insurance in 2020 were non-captive



Source: Company data

Fig 25 Non-life insurance premium per branch



Source: Company data, calculated from total non-life insurance premium divided by no. of branch



ภาพรวมอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ

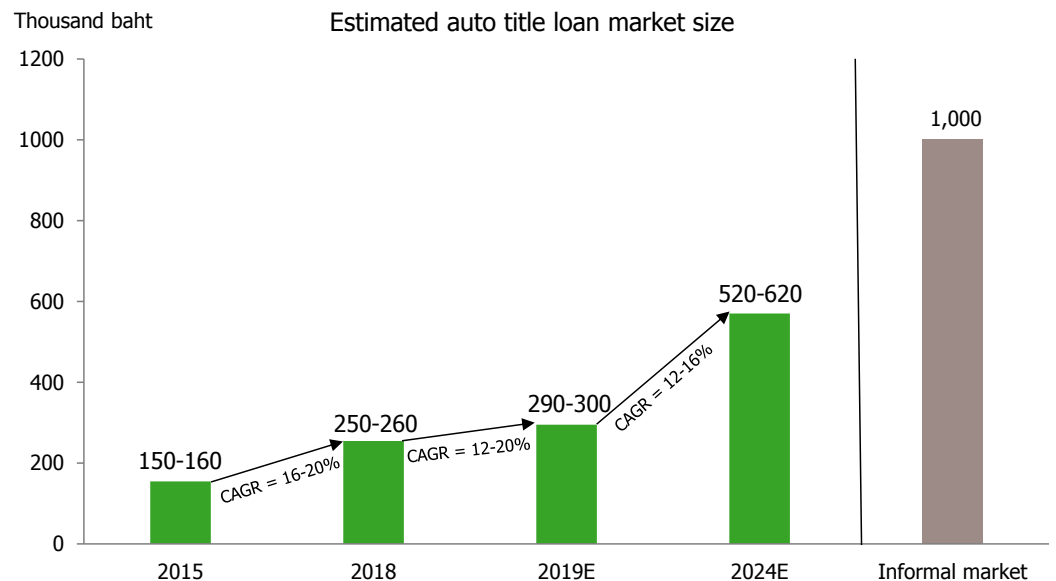
หนึ่งในอุตสาหกรรมที่เติบโตเร็วที่สุดในประเทศไทย

เราคาดว่าอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจะเติบโตแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องในปี 2564-66 ด้วยแรงหนุนจาก 1) ประชากรที่ไม่ได้เข้าถึงบริการธนาคาร (underbanked population) จำนวนมาก 2) การกินส่วนแบ่งจากกลุ่มสินเชื่อในระบบมากขึ้น 3) อัตราการเข้าถึงแรงงานในระบบที่ยังอยู่ในระดับที่ต่ำ 4) เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า และ 5) การขยายสาขาและบริการอย่างต่อเนื่องของผู้ให้บริการในอุตสาหกรรม

บทวิเคราะห์จากบริษัทที่ปรึกษา Oliver Wyman ชี้ให้เห็นว่าตลาดสินเชื่อจำนำทะเบียนรถมีมูลค่า 2.90-3.00 แสนลบ. ในปี 2562 ด้วยการเติบโต 16-17% ต่อปีในปี 2559-62 จาก 1.50-1.60 แสนลบ. ในปี 2558 การเติบโตที่แข็งแกร่งในตลาดนี้ได้แรงหนุนมาจากกลยุทธ์ที่จับกลุ่มประชากรที่ยังเข้าไม่ถึงบริการจากธนาคาร และชิงส่วนแบ่งจากตลาดสินเชื่อในระบบ Oliver Wyman รายงานประมาณการขนาดตลาดสินเชื่อในระบบในประเทศไทยที่ราวๆ 1.0 ล้านลบ. อิงจากข้อมูลเชิงประชากรศาสตร์และระดับหนี้สินภาคครัวเรือน

Oliver Wyman ประเมินว่าอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจะมี CAGR ที่ 12-16% ในปี 2563-67 เป็น 5.20-6.20 แสนลบ. ในปี 2567 ด้วยแรงหนุนจากอุปสงค์สินเชื่อที่แข็งแกร่ง อิงจากตลาดสินเชื่อในระบบขนาดใหญ่ที่ 1.0 ล้านลบ. รวมถึงการโยกย้ายมาใช้บริการสินเชื่อที่มีหลักประกัน สืบเนื่องจากอัตราการอนุมัติสินเชื่อไม่มีหลักประกันที่ลดลง สืบเนื่องจากกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดมากขึ้นของ ธปท. ต่อสินเชื่อบัตรเครดิต และศักยภาพในการเติบโตของตลาดขนาดใหญ่ตามที่ Oliver Wyman ประเมินว่าขนาดสูงสุดของตลาดจะอยู่ที่ 1.5-1.9 ล้านลบ. เมื่ออิงจากจำนวนรถที่จดทะเบียน ขณะเดียวกันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจก็จะกระตุ้นการฟื้นตัวของอุปสงค์การใช้เงินในกรณีฉุกเฉินมากขึ้น และจะเป็นอีกปัจจัยที่กระตุ้นการเติบโตของตลาดหลังจากเผชิญผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 มาในปี 2563-64

Fig 26 Auto title loan market to grow strongly in 2020-24

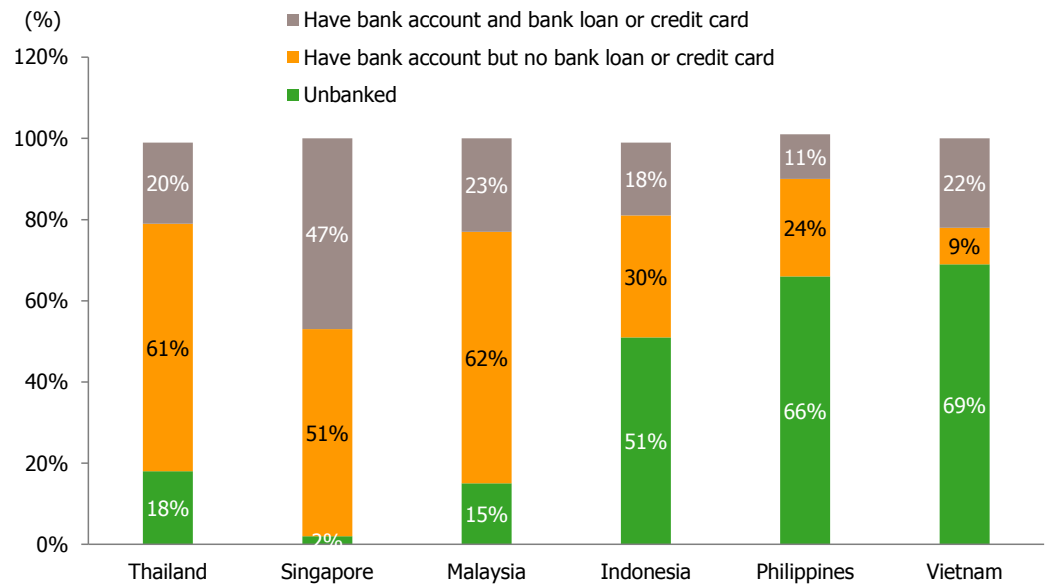


Source: Oliver Wyman

อุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถในประเทศไทยมีศักยภาพในการเติบโตระดับสูง เพราะประชากรส่วนใหญ่ยังไม่มีบัญชีธนาคารหรือไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินกู้ธนาคารได้ เมื่ออิงดัชนี World Bank Index ในปี 2560 จะพบว่าคนไทยมีสัดส่วนราวๆ 18% ที่ยังไม่มีบัญชีธนาคาร และมี 61% ที่มีบัญชีธนาคารแต่ไม่สามารถเข้าถึงสินเชื่อจากสถาบันการเงินหรือบัตรเครดิตได้ เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค จะพบว่าประเทศไทยมีสัดส่วนประชากรที่ไม่สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงินได้มากกว่าที่อื่น ซึ่งถือเป็นสาเหตุสำคัญต่อการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของตลาดสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (non-bank) โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถในช่วง 5-10 ปีที่ผ่านมา



Fig 27 In 2017 Almost 80% of Thailand's population does not have financial institutional support

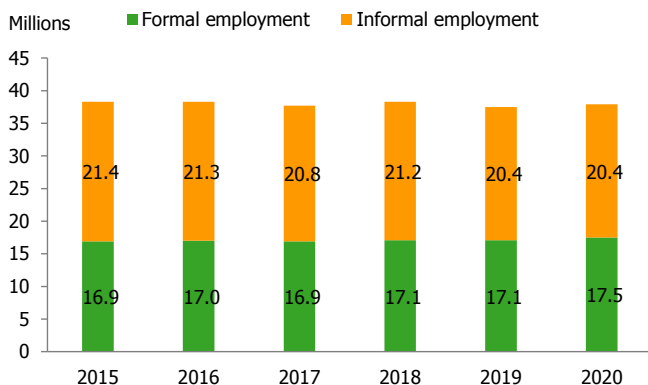


Source: World Bank Index

แรงงานนอกระบบ ตลาดขนาดใหญ่ที่ยังมีอัตราการเข้าถึงต่ำ

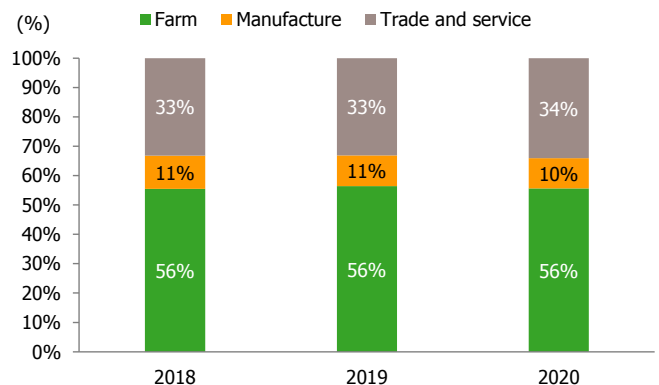
เราคาดว่าตลาดสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยังมีพื้นที่อีกมากที่จะเติบโตขึ้นในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า เพราะจำนวนบัญชีสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ ณ เดือน ธ.ค. 2563 ภายใต้ ธปท. นั้นอยู่ที่ราวๆ 3.75 ล้านบัญชีหรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 18% จาก 20.4 ล้านคนที่ทำงานนอกระบบ ยิ่งข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ (สสช.) เราเชื่อว่ากลุ่มเป้าหมายของผู้ให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถคือกลุ่มคนงานนอกระบบ ซึ่งหลักๆ อยู่ในภาคเกษตร การค้าและบริการ ด้วยกรอบรายได้ที่ 5,394-7,400 ต่อเดือน ยิ่งข้อมูลการสำรวจจาก สสช. ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มเหล่านี้�าจยังไม่มีบัญชีธนาคารหรือเผชิญกับอุปสรรคในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน ทั้งยังไม่มีประกันสังคมและมีสัดส่วนถึง 36% ของจำนวนคนงานนอกระบบที่ยังต้องจ่ายค่ารักษาพยาบาลด้วยตัวเองอยู่

Fig 28 Large informal labor sector to be tapped by title loan providers



Source: NSO

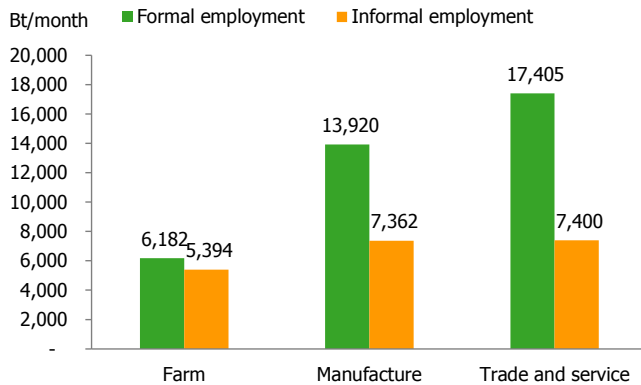
Fig 29 Informal employment is mainly in the farm sector



Source: NSO

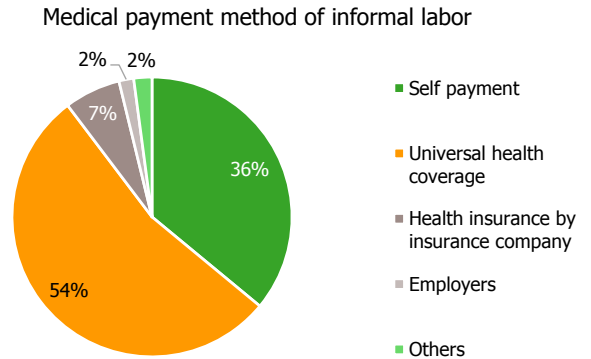


Fig 30 Average income of informally employed in 2020



Source: NSO

Fig 31 36% of informally employed pay for their own medical expenses in 2020

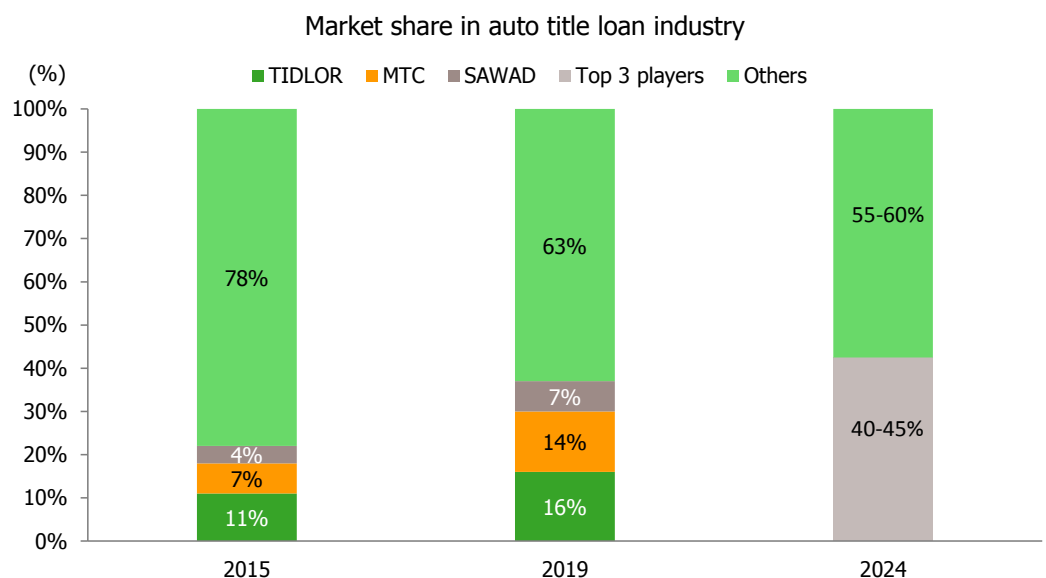


Source: NSO

ผู้เล่นรายใหญ่จะมีส่วนแบ่งตลาดมากขึ้น

เราเชื่อว่า TIDLOR อยู่ในตำแหน่งที่ดีในการเพิ่มส่วนแบ่งตลาดขึ้นในปี 2564-66 เพราะดูเหมือนว่าตลาดสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจะเอื้อประโยชน์ต่อกลุ่มผู้เล่นขนาดใหญ่มากกว่า สืบเนื่องจากกฎเกณฑ์ด้านเพดานอัตราดอกเบี้ยที่เข้มงวดมากขึ้น และระเบียบกฎเกณฑ์อื่นๆ ของตลาด funding cost ที่ต่ำกว่าผู้เล่นขนาดเล็ก และภาพลักษณ์แบรนด์ที่ดีกว่าของผู้เล่นขนาดใหญ่ โดยทาง Oliver Wyman ประเมินว่าส่วนแบ่งตลาดของ TIDLOR ได้ปรับสูงขึ้นจาก 11% ในปี 2558 เป็น 16% ในปี 2562 สอดคล้องกับการเติบโตของผู้เล่นรายใหญ่อื่นๆ อย่าง MTC และ SAWAD ในกรอบเวลาเดียวกัน ส่วนแบ่งตลาดทั้งหมดของผู้เล่น 3 อันดับแรกนั้นเพิ่มขึ้นเป็น 37% ในปี 2562 นอกจากนี้ Oliver Wyman ประเมินว่าผู้เล่น 3 อันดับแรกจะมีส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นรวมกันเป็น 40-45% ภายในปี 2567 เพราะสามารถชิงส่วนแบ่งตลาดจากผู้เล่นรายเล็กได้

Fig 32 Market share of top three players to continue to increase in 2020-24

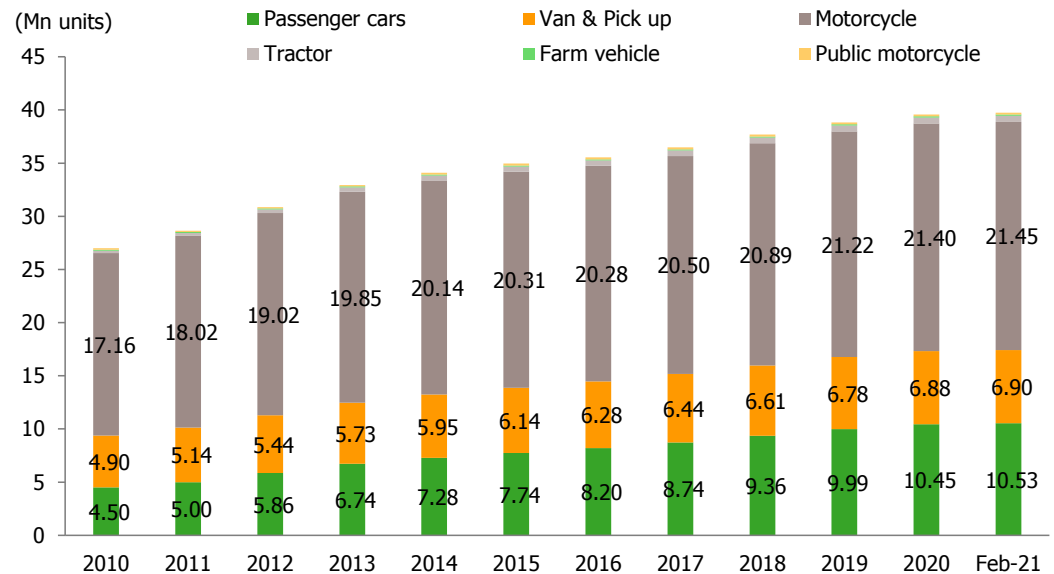


Source: Oliver Wyman

ปริมาณหลักประกันเหลือเฟือ

จำนวนรถยนต์/จักรยานยนต์ทั้งหมดในประเทศไทยคืออุปทานสำหรับหลักประกันสินเชื่อจำนำทะเบียนรถเราคาดว่าอุปทานจำพวกหลักประกันจะมีอย่างเพียงพอไปอีก 3-5 ปีข้างหน้า เพราะมีจำนวนบัญชีสินเชื่อจำนำทะเบียนรถในปี 2563 อยู่ที่ 3.76 ล้านบัญชี หรือคิดเป็นสัดส่วนเพียง 9.5% ต่อยอดจดทะเบียนยานพาหนะสะสมที่ 39.6 ล้านคันในปี 2563 ทั้งนี้ จำนวนยานพาหนะจดทะเบียนในประเทศไทยนั้นมี CAGR ที่ 4% ในปี 2554-63 สอดคล้องกับการเติบโตของ GDP

Fig 33 Number of registered vehicles continued to increase even during COVID-19 period

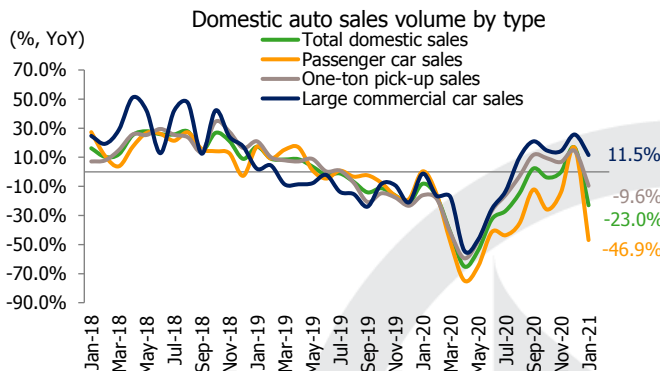


Source: Department of Land Transport

ยอดขายรถยนต์/จักรยานยนต์ในประเทศที่ปรับดีขึ้นจากสถานการณ์โควิด-19 ที่คลี่คลายลงจะกระตุ้นอุปทานสำหรับหลักประกันสินเชื่อจำนำทะเบียนรถมากขึ้น โดยยอดขายรถยนต์ในประเทศรายเดือนนั้นปรับลดลง 15-65% YoY สืบเนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 ที่กระทบเศรษฐกิจในช่วงเดือน มี.ค.-ส.ค. 2563 แต่ยอดขายรถยนต์ในประเทศเริ่มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่เดือน ก.ย. 2563 เป็นต้นมา ด้วยยอดขายในเดือน ก.ย. 2563 ที่เติบโตขึ้นเล็กน้อย 2.2% YoY และในเดือน ต.ค.-พ.ย. 2563 ที่ปรับลดลงในอัตราที่ชะลอลงที่ -3.9% YoY และ -0.2% YoY ตามลำดับ ทั้งนี้ ยอดขายรถยนต์ในประเทศช่วงเดือน ธ.ค. 2563 นั้นพุ่งสูงขึ้น 16.6% YoY จากการจัดงาน Motor Show ก่อนที่จะลดลง 23% YoY ในเดือน ม.ค. 2564 เมื่อแยกประเภทยานยนต์จะพบว่ายอดขายจักรยานยนต์และรถยนต์ส่วนบุคคลนั้นยังอ่อนแอ เพราะส่วนใหญ่ปรับตัวลดลง YoY ในเดือน ก.ย. 2563 – ม.ค. 2564 แต่ยอดขายรถบรรทุกเชิงพาณิชย์นั้นมีภาพรวมที่แข็งแกร่งด้วยการเติบโตติดต่อกันตั้งแต่เดือน ส.ค. 2563 – ม.ค. 2564

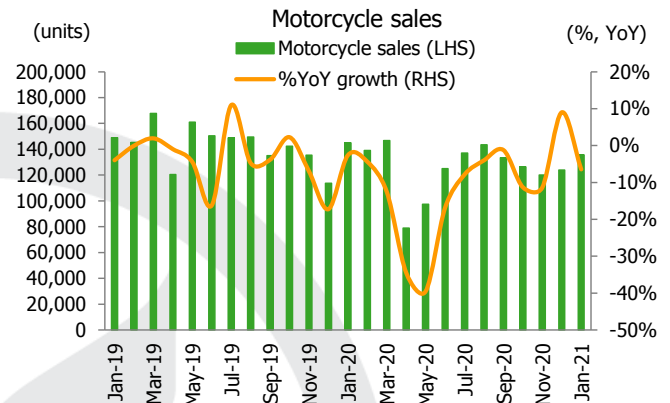


Fig 34 Domestic car sales improved in 2H20, dropped in Jan 2021



Source: FTI

Fig 35 Domestic motorcycle sales improved in late 2020



Source: BOT

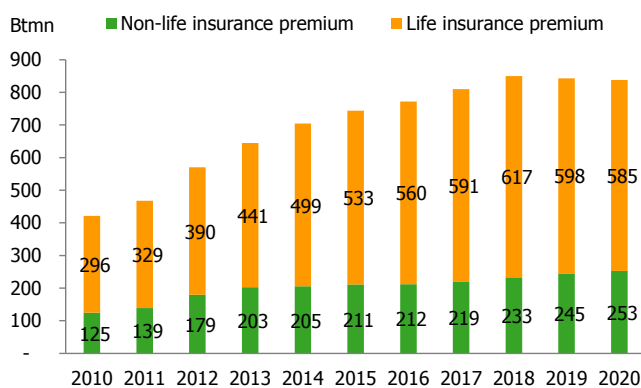
อุตสาหกรรมประกัน

ตลาดขนาดใหญ่โตใกล้เคียงกับ GDP

ข้อมูลจากคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (คปภ.) ระบุว่ามูลค่าเบี้ยประกันรวมในประเทศไทยนั้นปรับลดลงเล็กน้อย 0.6% ในปี 2563 มาอยู่ที่ 8.38 แสนลบ. สืบเนื่องจากผลกระทบของสถานการณ์โควิด-19 อย่างไรก็ตาม ตลาดประกันมี CAGR ที่แข็งแกร่งในระดับ 7% ในปี 2554-63 หรือเติบโตเร็วกว่า GDP เกือบเท่าตัว ด้วยแรงหนุนจากอัตราการเข้าถึงประกันมากขึ้นของคนไทย รวมถึงมาตรการจูงใจด้านภาษีจากรัฐบาล และการเติบโตของชนชั้นกลาง สำหรับประกันภัยนั้นคิดเป็นสัดส่วนราวๆ 30% ต่อเบี้ยประกันทั้งหมดในปี 2563 โดยทั้งประกันชีวิตและประกันภัยนั้นเติบโตในอัตราใกล้เคียงกันในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ยกเว้นในปี 2563 ที่ประกันภัยมีผลงานดีกว่าประกันชีวิต ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากประกันโควิด-19

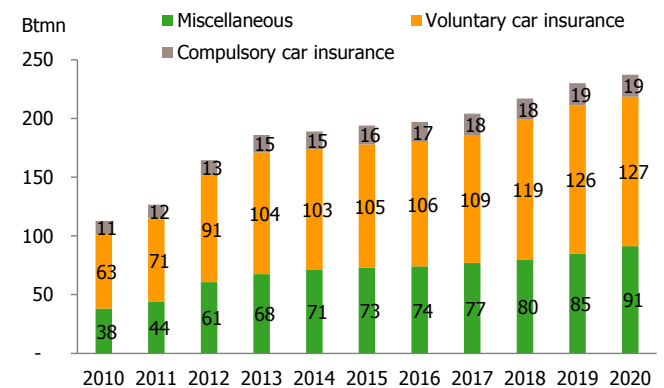
TIDLOR นั้นมุ่งเน้นประกันภัยเป็นหลัก โดยเฉพาะประกันภัยรถยนต์ โดยมีสัดส่วนราวๆ 93% ของเบี้ยประกันภัยรวมของบริษัทฯ เป็นประกันภัยรถยนต์ โดยภายในตลาดประกันภัยพบว่าผู้เล่นอยู่ราวๆ 30 ราย โดยผู้เล่น 10 อันดับแรกมีส่วนแบ่งตลาดรวมกัน 60% โดยในปี 2563 พบว่ามีเบี้ยประกันภัยรถยนต์อยู่ที่ 1.46 แสนลบ. มีสัดส่วน 13% จากจำนวนนี้ที่เป็นกรรมธรรม์ประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับส่วนที่เหลือเป็นประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ อัตราการเข้าถึงประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจนี้มีสัดส่วนเพียง 25% สะท้อนให้เห็นว่ามีรถยนต์อีก 75% ที่ยังไม่มีการประกันภัยภาคสมัครใจ ซึ่งเป็นสัญญาณถึงศักยภาพในการเติบโตมากยิ่งขึ้นภายในตลาดนี้

Fig 36 Insurance market grew strongly in 2011-20



Source: Office of Insurance Commission

Fig 37 Voluntary car insurance grew in 2011-20

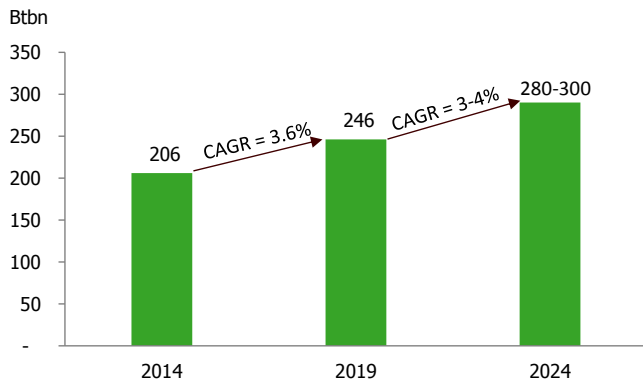


Source: Office of Insurance Commission



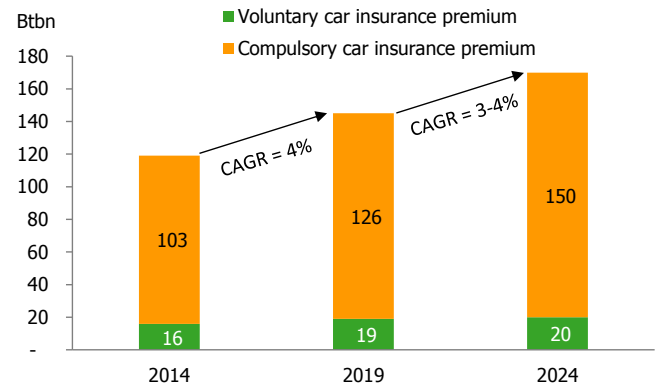
อย่างไรก็ตาม Oliver Wyman คาดว่าตลาดประกันภัยจะเติบโตในอัตราที่ลดลงเป็น 3-4% ต่อปีในปี 2563-67 เป็น 2.80-3.00 แสนลบ. จากผลกระทบของสถานการณ์โควิด-19 ในปี 2563 นอกจากนี้ ทางหน่วยงานก็คาดว่าสัดส่วนประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจจะเพิ่มเป็น 88% ของเบี้ยประกันภัยรถยนต์ทั้งหมดในปี 2567 จาก 86.9% ในปี 2562 ทั้งนี้ Oliver Wyman ประเมินว่าตลาดประกันภัยรถยนต์จะมี CAGR ที่ 3-4% ในปี 2563-67 เป็น 1.70 แสนลบ. ด้วยแรงหนุนจากจำนวนรถยนต์จดทะเบียนที่เติบโตขึ้นและอัตราการเข้าถึงที่สูงขึ้น

Fig 38 Non-life insurance to grow by 3-4% p.a. in 2020-24



Source: Office of Insurance Commission, Oliver Wyman

Fig 39 Car insurance premiums to grow in line with the market



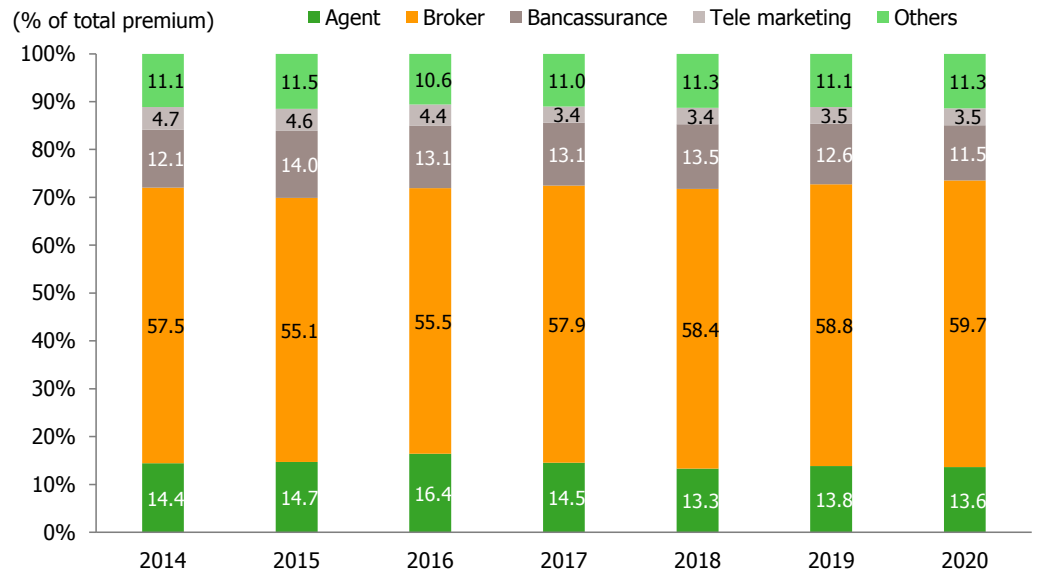
Source: Office of Insurance Commission, Oliver Wyman

กลุ่มนายหน้าประกันมีส่วนแบ่งมากขึ้นในช่วง 6 ปีที่ผ่านมา

ตลาดประกันภัยมีลักษณะผู้เล่นมากมาย ด้วยช่องทางการจำหน่ายที่หลากหลาย เช่น ตัวแทน นายหน้า ประกันผ่านธนาคาร การขายผ่านโทรศัพท์ และอื่นๆ โดยช่องทางนายหน้านั้นเป็นช่องทางหลักของธุรกิจประกันภัย และมีส่วนแบ่งมากขึ้นในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา ด้วยอัตราการเติบโตจาก 57.5% ของเบี้ยประกันทั้งหมดในปี 2557 เป็น 59.7% ในปี 2563 ด้วยแรงหนุนจากกลุ่มนายหน้าที่มีจำนวนมากขึ้น 11% ต่อปีและผลิตภัณฑ์ประกันที่ออกมาแนะนำเสนอให้กับลูกค้ามากขึ้น

ตลาดนายหน้าประกันก็มีลักษณะผู้เล่นมากมายเช่นกัน โดยมีผู้เล่นรายใหญ่ที่สุดคือ TQM ด้วยส่วนแบ่งตลาดที่เพียง 8% ในปี 2562 ขณะที่ TIDLOR มีส่วนแบ่งตลาดในส่วนนี้ที่ 2% โดยในช่วงปีหลังจากที่ผ่านมามีการรวมตลาดมากขึ้นผ่านการควบรวมกิจการ (M&A) และนายหน้า 10 รายแรกก็มีส่วนแบ่งตลาดมากขึ้นเรื่อยๆ อ้างอิงข้อมูลจาก Oliver Wyman

Fig 40 Brokers have gained market share in the non-life insurance market



Source: OIC

ประเด็นสำคัญทางการเงิน

คาดการณ์เติบโตขึ้นเท่าตัวในช่วง 3 ปีข้างหน้า

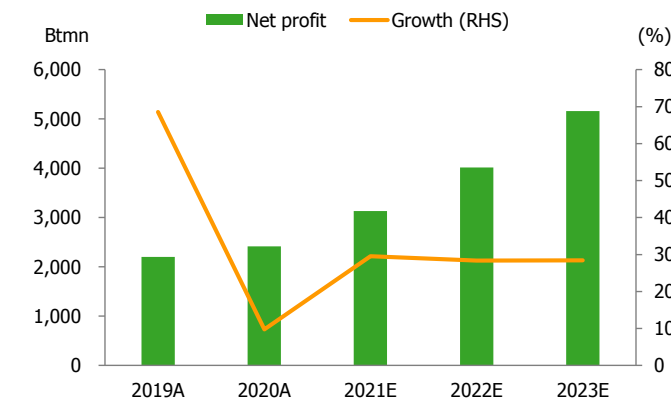
คาดการณ์ CAGR แข็งแกร่งระดับ 29% ในปี 2564-66 ซึ่งสูงกว่าคู่แข่งรายอื่น

เราเชื่อว่า TIDLOR จะเป็นหุ้นที่เติบโตสูงในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า และจะมีอัตราการเติบโตสูงกว่าคู่แข่งรายอื่น เราคาดว่า TIDLOR จะมี CAGR ด้านกำไรปี 2564/65/66 ที่แข็งแกร่งอย่างมากในระดับ 29% เป็น 3.5 พันลบ./4.2 พันลบ./5.2 พันลบ. ตามลำดับ ด้วยแรงหนุนจาก 1) การเติบโตที่แข็งแกร่งของสินเชื่อที่ 17% ต่อปีเป็น 8.2 หมื่นลบ. ในปี 2566 จาก 5.13 หมื่นลบ. ในปี 2563 จากการขยายเครือข่ายสาขาอีก 500 แห่งในปี 2564-66 เป็น 1,576 สาขา 2) CI ratio ที่ลดลงจาก 61.5% ในปี 2563 เป็น 55.1% ในปี 2566 จาก economies of scale ที่ดีขึ้นจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน IT ของบริษัทฯ ที่ช่วยกระตุ้นรายได้สินเชื่อและค่าธรรมเนียมขึ้นได้โดยไม่ต้องมีต้นทุนเพิ่มเติมแต่อย่างใด 3) อัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ที่ปรับสูงขึ้นเป็น 16.2% ในปี 2564-66 จาก 15.2% ในปี 2563 เพราะ TIDLOR ได้ยกเลิกการเรียกเก็บดอกเบี้ยและภาษีมูลค่าเพิ่มเพื่อช่วยเหลือลูกค้าไป 475 ลบ. ในปี 2563 แต่เราคาดว่าจะไม่มีการช่วยเหลือในลักษณะนี้อีกในปี 2564 เพราะวิกฤตโควิด-19 ได้ผ่อนคลายลงแล้ว และ 4) credit cost ที่ลดลงเหลือ 100bps ในปี 2564-66 จาก 117bps ในปี 2563

เมื่อเทียบกับคู่แข่งภายในอุตสาหกรรมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถเราคาดว่ากำไรของ TIDLOR จะมี CAGR ที่ 29% เทียบกับคู่แข่ง MTC ที่ 20% SAWAD ที่ 15% และ SAK ที่ 20% เนื่องจาก TIDLOR มีอัตราการเติบโตด้านรายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ย (non-NII) จากธุรกิจนายหน้าประกันที่แข็งแกร่งกว่า และได้รับผลกระทบจากมาตรการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยของ ธปท. น้อยกว่ารายอื่น เพราะ TIDLOR มีอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าเพดานใหม่ 24% อยู่แล้ว นอกจากนี้ เราประเมินว่ากำไรก่อนดัดแปลง (PPOP) ในปี 2564-66 จะมี CAGR ที่ 26% เป็น 4.9 พันลบ./5.9 พันลบ./7.2 พันลบ. ซึ่งสูงกว่าคู่แข่งเช่นกันที่คาดว่าจะมี CAGR ของ PPOP ในปี 2564-66 โดยเฉลี่ยที่ 14-23%

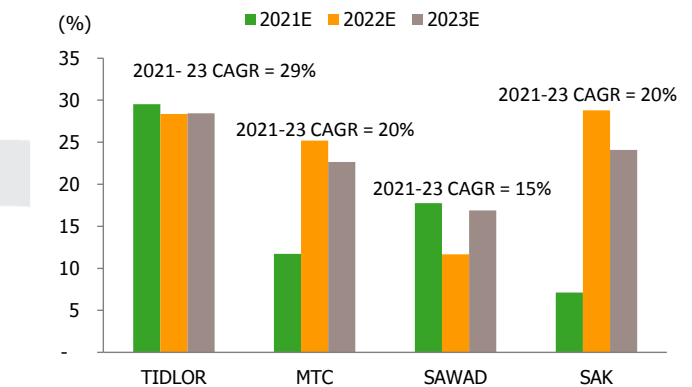


Fig 41 Expect strong earnings growth in 2021-23



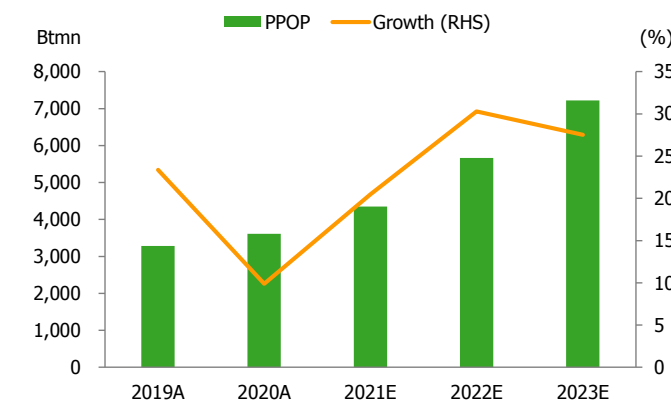
Source: Company data, KS Research

Fig 42 Expect earnings growth to be stronger than peers



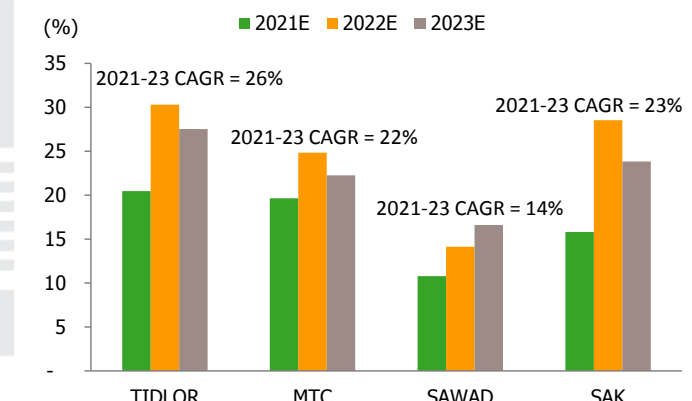
Source: Company data, KS Research

Fig 43 PPOP should continue to grow strongly ...



Source: Company data, KS Research

Fig 44 ... and stronger than peers



Source: Company data, KS Research

ได้รับผลกระทบน้อยจากเพดานอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำ คาด NIM ดีขึ้นในปี 2564-65

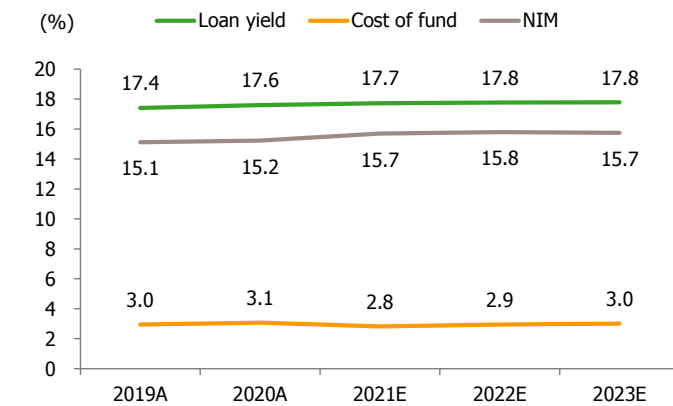
เราเชื่อว่า TIDLOR จะเป็นบริษัทเดียวในกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนที่เราวิเคราะห์อยู่ ที่รายงาน NIM ที่ปรับเพิ่มขึ้นในปี 2564 จากปี 2563 แม้ ธปท. ลดเพดานดอกเบี้ยลงเป็น 24% จาก 28% ในเดือน ส.ค.2563 และการแข่งขันด้านราคาจากธนาคารออมสินเพราะ TIDLOR เสนออัตราดอกเบี้ยที่ต่ำมากกว่าคู่แข่งในกลุ่มแล้วอยู่ที่ 17-18% ในปี 2562-63 ขณะที่อัตรา LTV สูงกว่าที่ 70% เทียบกับอัตราของตลาดที่ 40-50% จากเทคโนโลยีการจัดอันดับเครดิตที่ทันสมัยมากขึ้นซึ่งช่วยให้บริษัทฯ ควบคุมความเสี่ยงและอนุมัติเงื่อนไขของสินเชื่อในเชิงรุกมากกว่าคู่แข่งได้

ดังนั้น เราจึงคาดว่า NIM ของ TIDLOR จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 16.2% ระหว่างปี 2564-66 จาก 15.1%/15.2% ระหว่างปี 2559-2560 บนสมมติฐานที่ว่าอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อจะฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 18.5% ในปี 2564-66 จาก 17.6% ในปี 2563 เพราะเราคาดว่ารายการรถยนต์และรถจักรยานยนต์จะฟื้นตัวขึ้นและ VAT ภายใต้มาตรการเยียวยาผู้ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 ในปี 2563 ซึ่งอยู่ที่ 499 ลบ. จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยสินเชื่อในปี 2564 เราคาดว่า NIM จะปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป แม้เราคาดว่าต้นทุนดอกเบี้ยจะเริ่มปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.1%/3.2%/3.3% ในปี 2564/65/66 จากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาว 10 ปี ที่คาดว่าจะสูงขึ้น

ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) จะมี CAGR ที่แข็งแกร่งที่ 18% ระหว่างปี 2564-66 มาอยู่ที่ 9.0 พันลบ./1.06 หมื่นลบ./1.24 หมื่นลบ.

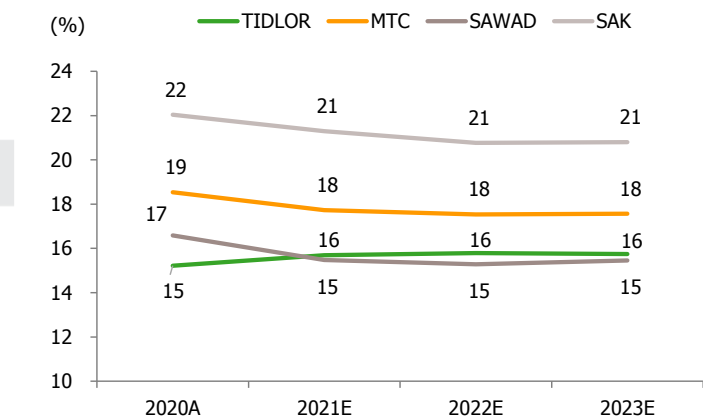


Fig 45 NIM to recover in 2021



Source: Company data, KS Research

Fig 46 Better NIM trend than peers in 2021-23

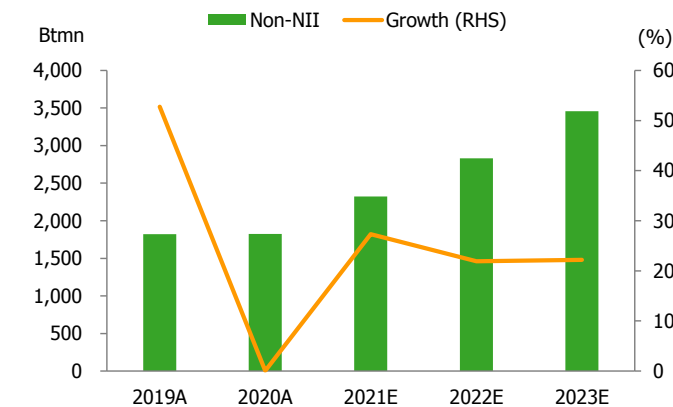


Source: Company data, KS Research

คาด non-NII จะเติบโตเร็วกว่า NII ระหว่างปี 2564-66

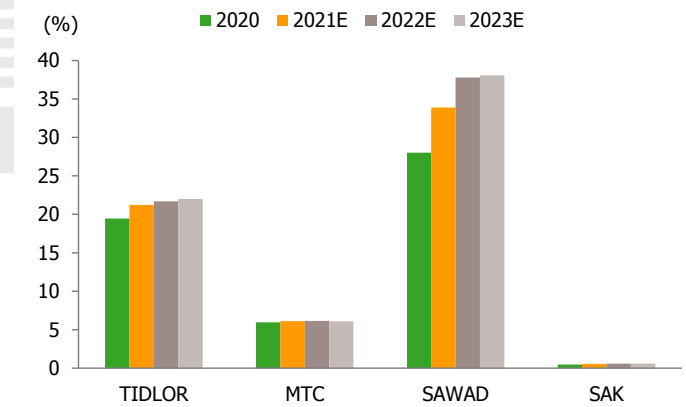
เราคาดว่า non-NII จะมี CAGR ที่แข็งแกร่งที่ 26% มาอยู่ที่ 2.6 พันลบ./3.1 พันลบ./3.7 พันลบ. ระหว่างปี 2564-66 หนุนจากการขยายธุรกิจประกันภัยของ TIDLOR และค่าธรรมเนียมสินเชื่อระดับสูงจากพอร์ตสินเชื่อที่เติบโตขึ้น เราเชื่อมั่นว่า non-NII จะมีอัตราเติบโตเร็วกว่า NII ระหว่างปี 2564-66 และ non-NII จะคิดเป็นสัดส่วนที่ 22.3%/22.6%/22.9% ของรายได้จากการดำเนินงานรวมในปี 2564-66

Fig 47 Non-NII growth of 24% p.a. in 2021-23



Source: Company data, KS Research

Fig 48 Increasing revenue contribution from Non-NII



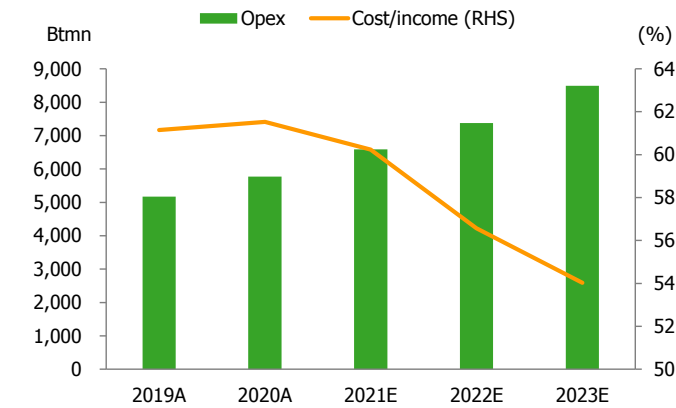
Source: Company data, KS Research

พร้อมเพิ่มขนาดของธุรกิจและลดสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ลง

แม้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้ของ TIDLOR สูงกว่าคู่แข่ง แต่เราเชื่อว่าสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ได้แตะระดับสูงสุดไปแล้วเมื่อปี 2562 และจะเริ่มปรับลดลงในปี 2564-66 เราคาดว่าสัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ของ TIDLOR (รวมรายได้อื่น ๆ) จะลดลงมาอยู่ที่ 57.7%/57.0%/55.1% ในปี 2564-66 จาก 61.5% ในปี 2563 จากความประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้นบนการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานด้าน IT ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถเพิ่มขนาดของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจประกันภัยได้ เราคาดว่า opex จะยังสูงขึ้นแต่ในอัตราเติบโตที่ช้ากว่ารายได้จากการดำเนินงานอื่น ๆ เราคาดว่า TIDLOR จะลงทุนอย่างต่อเนื่องในด้านโครงสร้างพื้นฐานด้าน IT ที่ 270 ลบ./ปี ในปี 2564-66 และเปิดสาขาใหม่อีก 500 แห่ง ในช่วงเวลาเดียวกันด้วย opex รวมที่เพิ่มขึ้นราว 1.0 พันลบ./ปี มาอยู่ที่ 8.8 พันลบ. ในปี 2566 จาก 5.8 พันลบ. ในปี 2563

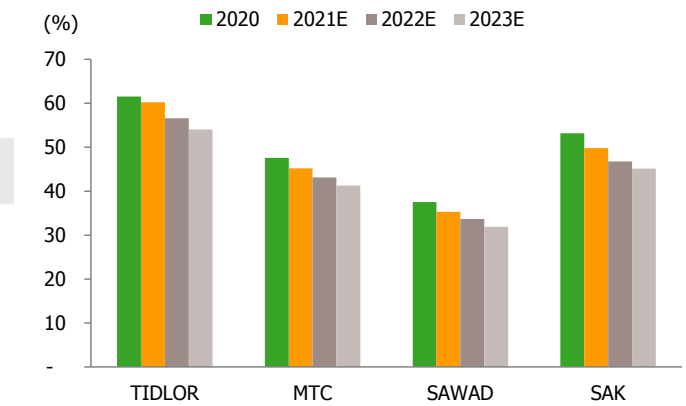


Fig 49 Cost/income to gradually decline in 2021-23



*Cost/income ratio includes other income
Source: Company data, KS Research

Fig 50 Cost/income higher than peers



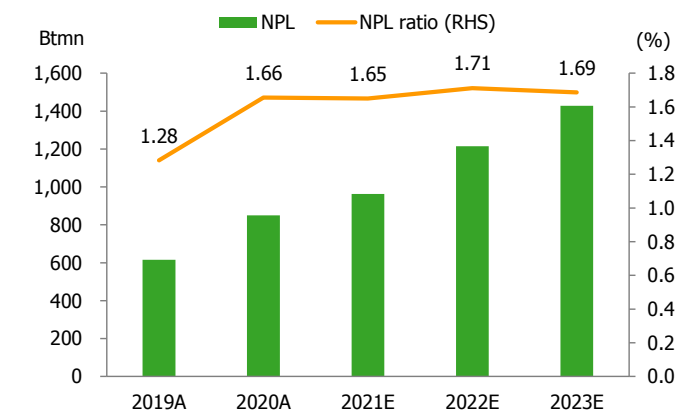
Source: Company data, KS Research

คุณภาพสินเชื่อดีจากการบริหารความเสี่ยงที่รัดกุม

เรายังชอบ TIDLOR จากคุณภาพสินเชื่อที่ดีมากด้วยสัดส่วน NPL ที่ต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของคู่แข่งและการบริหารความเสี่ยงที่รัดกุม จาก coverage ratio ระดับสูงถึง 325% ในปี 2563 เราคาดว่าสัดส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.78% ในปี 2564 จาก 1.66% ในปี 2563 ซึ่งเป็นผลกระทบต่อเนื่องจากวิกฤติโควิด-19 ที่มีต่อพอร์ตสินเชื่อของบริษัทฯ อย่างไรก็ดี เราคาดว่าสัดส่วน NPL จะยังทรงตัวได้ในปี 2565-66 จากสภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นจากช่วงครึ่งหลังของปี 2564 และปริมาณสินเชื่อที่กลับมาเติบโตขึ้นในปี 2564 ดังนั้น เราจึงคาดว่า TIDLOR จะสามารถผ่อนคลาย coverage ratio ให้ลงมาอยู่ที่ 290%/280%/272% ในปี 2564-66 หลังตั้งสำรองเพิ่มขึ้นในรูปแบบของ management overlay สำหรับผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2563 จากความไม่แน่นอนที่เพิ่มมากขึ้นจากวิกฤติโควิด-19 เราคาดว่า credit cost จะอยู่ที่เพียงแค่ 100bps ในปี 2564-66

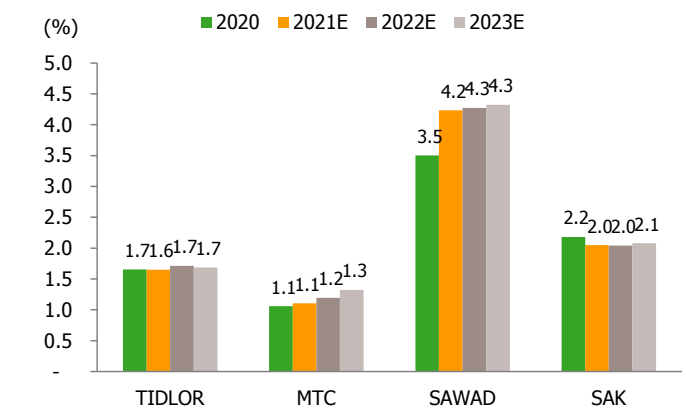
แม้เราคาดว่าสัดส่วน NPL จะยังปรับเพิ่มขึ้นในปี 2564 แต่ยังเป็นสัดส่วนที่น้อยกว่าระดับเฉลี่ยของคู่แข่งที่อยู่ที่ 2-4% ขณะเดียวกัน coverage ratio ที่อยู่ที่ 270-290% ยังสูงกว่าระดับเฉลี่ยของคู่แข่งที่อยู่ที่ 70-200% และเราคาดว่า TIDLOR จะยังสามารถผ่อนคลายผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นได้อีกในอนาคต

Fig 51 Manageable NPL level



Source: Company data, KS Research

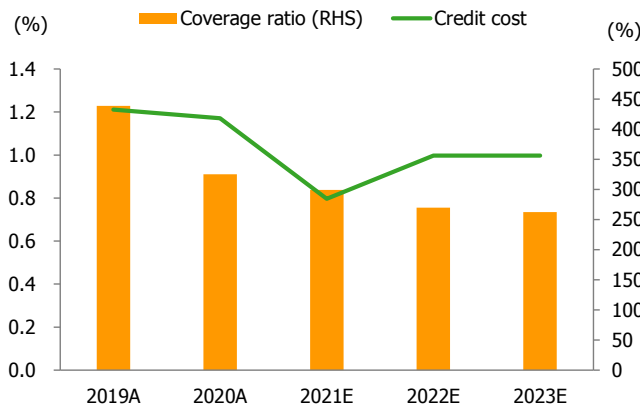
Fig 52 Better NPL ratio than peers



Source: Company data, KS Research

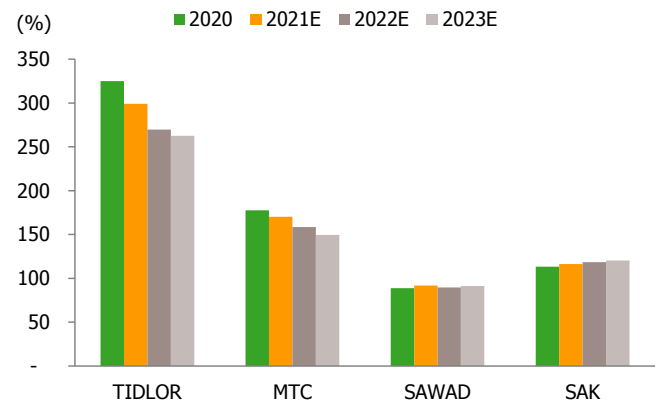


Fig 53 Relaxing coverage ratio in 2021-23 ...



Source: Company data, KS Research

Fig 54 ... but will still be higher than peers

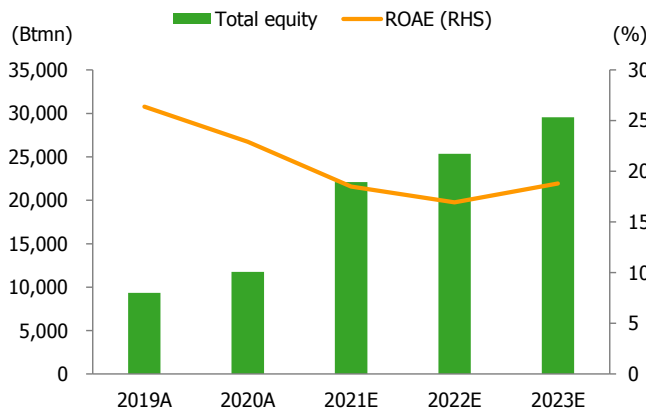


Source: Company data, KS Research

ROE สูงขึ้นหลังฐานทุนสูงขึ้นจาก IPO

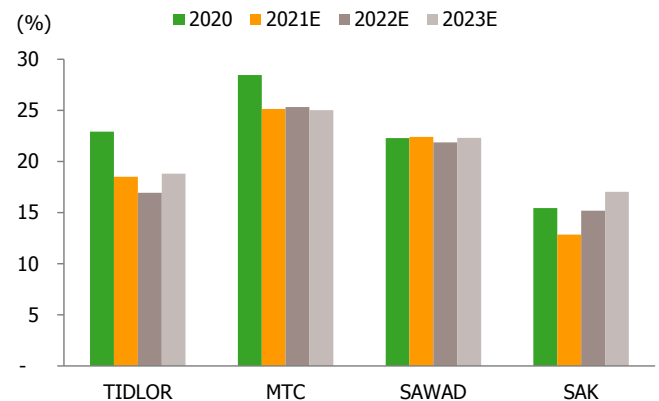
แม้เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตขึ้นแข็งแกร่ง แต่เราคาดว่า ROE จะปรับลดลงชั่วคราวในปี 2564-65 มาอยู่ที่ 20.7%/17.7% จาก 22.9% ในปี 2563 จากฐานเงินทุนที่มากขึ้นจากการเปิดขายหุ้น IPO อย่างไรก็ดี เราคาดว่า ROE จะเริ่มฟื้นตัวขึ้นในปี 2566 มาอยู่ที่ 18.7% เราคาดว่า ROE ของ TIDLOR จะปรับลดลงเล็กน้อยมาอยู่ในระดับต่ำกว่าของคู่แข่ง เช่น MTC และ SAWAD แต่สูงกว่าของ SAK ซึ่งเปิดขายหุ้น IPO ไปในไตรมาส 4/2563

Fig 55 ROE to pick up in 2023 after IPO



Source: Company data, KS Research

Fig 56 ROE to fall below MTC's and SAWAD's but be higher than SAK's



Source: Company data, KS Research

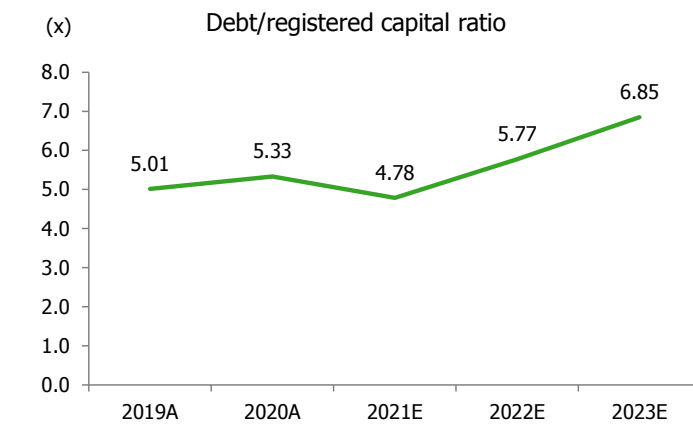
สัดส่วนหนี้สิน/ทุนจดทะเบียนคาดว่าจะอยู่ต่ำกว่า 7 เท่า ในปี 2564-66

เนื่องจาก TIDLOR ได้รับการจัดประเภทให้เป็นบริษัทต่างชาติที่ดำเนินธุรกิจภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 TIDLOR จึงต้องรักษาสัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนจดทะเบียนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 7 เท่าไว้ อย่างไรก็ดี เมื่อวันที่ 18 ก.ย. 2563 กระทรวงพาณิชย์ประกาศยกเว้นเงื่อนไขของหนี้สินต่อเงินทุนจดทะเบียนจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2566 เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับบริษัทต่างชาติจากผลกระทบเชิงลบจากวิกฤติโควิด-19

อย่างไรก็ดี เราคาดว่าสัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนจดทะเบียนของ TIDLOR จะไม่เกิน 7 เท่า ในปี 2564-66 และจะไม่ต้องเพิ่มทุนในช่วงเวลาเดียวกัน เราคาดว่าสัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนจดทะเบียนจะปรับเพิ่มขึ้นจาก 4.93 เท่า ในปี 2564 มาอยู่ที่ 6.68 เท่า ในปี 2566 เราคาดว่าสัดส่วนหนี้สินต่อทุนจะลดลงมาอยู่ที่ 1.9 เท่า ในปี 2564-66 จาก 3.5 เท่า ในปี 2563 หนุนจากแหล่งเงินทุนที่ได้รับมาจากการเปิดขายหุ้น IPO

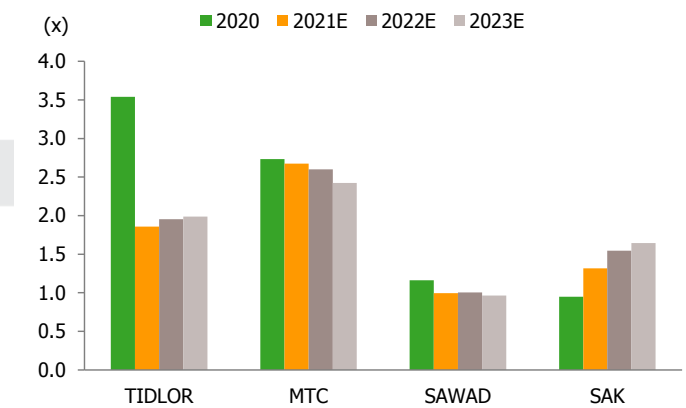


Fig 57 Debt/registered capital to below 7x in 2021-23



Source: Company data, KS Research

Fig 58 D/E ratio compared to peers



Source: Company data, KS Research

การประเมินมูลค่า

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ TIDLOR ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายกลางปี 2565 ที่ 51.75 บาท

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ TIDLOR ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายกลางปี 2565 ที่ 51.75 บาท อิงวิธี DDM ราคาเป้าหมายของเราสะท้อน PBV 2565 ที่ 4.7 เท่า สอดคล้องกับค่าเฉลี่ยเป้าหมาย PBV ปี 2565 ของเราสำหรับ MTC และ SAWAD ซึ่งเป็นคู่แข่งของ TIDLOR ที่จดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์อยู่ใน SET

Fig 59 Domestic and global peer comparison as of June 10, 2021

Stock	Market Cap (USD mn)	Basic EPS growth (%)			Basic P/E (x)			P/BV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)		
		21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E	21E	22E	23E
Regional selected peers																
Sun Hung Kai & Co Ltd *	1,086	9.1	11.4	11.5	3.0	2.7	2.4	0.3	0.3	0.3	6.1	6.1	6.1	11.2	11.3	11.4
Bajaj Finance Ltd *	50,278	-18.0	72.5	30.9	82.7	47.9	36.6	9.9	8.4	6.9	0.2	0.2	0.3	12.8	19.1	21.5
Manappuram Finance Ltd *	1,902	17.4	18.2	20.3	8.0	6.8	5.7	1.9	1.5	1.3	0.5	1.8	2.1	26.4	24.8	23.7
Sundaram Finance Ltd *	3,936	45.9	n.a.	n.a.	24.7	n.a.	n.a.	3.7	n.a.	n.a.	0.7	0.7	0.7	16.2	13.2	14.1
Acom Co Ltd *	7,172	32.3	-14.4	-1.4	10.0	11.6	11.8	1.6	1.5	1.3	1.2	1.4	1.8	17.5	13.2	11.4
Credit Saison Co Ltd *	2,444	61.2	-7.0	1.9	6.2	6.7	6.6	0.4	0.4	0.4	3.1	3.1	3.3	7.1	6.4	6.1
Fuyo General Lease Co Ltd *	2,004	13.1	6.5	4.0	7.3	6.9	6.6	0.7	0.7	0.6	3.3	3.7	3.9	10.2	10.0	9.8
Orient Corp *	2,497	-13.7	30.3	18.0	17.0	13.0	11.0	1.1	1.2	1.1	1.9	1.9	3.1	7.0	9.2	10.7
LexinFintech Holdings Ltd *	1,572	733.0	20.9	18.6	5.9	4.9	4.1	1.7	1.3	1.0	0.0	0.0	0.0	36.0	31.8	28.3
Simple average		97.8	17.3	13.0	18.3	12.6	10.6	2.4	1.9	1.6	1.9	2.1	2.4	16.0	15.4	15.2
Local selected peers																
Auto title loan																
Saksiam Leasing PCL	774	-6.8	28.8	24.1	40.0	31.1	25.1	5.0	4.5	4.1	1.0	1.3	1.6	12.8	15.2	17.0
Muangthai Capital PCL	4,237	11.7	25.2	22.6	22.7	18.1	14.8	5.1	4.1	3.3	0.7	0.8	1.0	25.1	25.3	25.0
Srisawad Corp PCL	3,295	14.9	13.1	11.4	19.8	17.5	15.7	4.0	3.7	3.3	2.8	3.1	3.5	20.0	20.0	20.1
Simple average		13.3	19.2	17.0	21.2	17.8	15.2	4.6	3.9	3.3	1.7	2.0	2.3	22.6	22.7	22.6
Leasing																
Amanah Leasing PCL *	181	16.1	23.1	n.a.	16.8	13.6	n.a.	3.2	2.8	n.a.	2.8	3.3	n.a.	20.5	22.0	n.a.
Micro Leasing PCL *	279	35.0	35.8	24.2	38.3	28.2	22.7	4.4	4.0	3.5	1.0	1.2	1.3	11.2	13.9	14.8
Ratchthani Leasing PCL *	767	-11.8	9.6	11.1	12.0	10.9	9.8	2.0	1.8	1.7	4.2	4.7	5.3	17.3	17.4	17.8
Simple average		13.1	22.8	17.7	22.3	17.6	16.2	3.2	2.9	2.6	2.6	3.1	3.3	16.3	17.7	16.3
Credit card																
AEON Thana Sinsap Thailand PCL	1,613	-7.2	18.9	11.2	13.6	11.5	10.3	2.9	2.5	2.1	2.2	2.6	2.9	19.2	23.0	21.6
Krungthai Card PCL	5,918	20.2	16.7	9.3	28.8	24.6	22.5	6.9	5.9	5.1	1.4	1.6	1.8	25.8	25.7	24.1
Simple average		6.5	17.8	10.2	21.2	18.0	16.4	4.9	4.2	3.6	1.8	2.1	2.3	22.5	24.4	22.8
Insurance Broker																
TQM Corp PCL *	1,141	23.5	22.8		41.0	33.4		13.4	12.4	11.1	2.3	2.8	4.1	36.1	40.6	50.1
Simple average		23.5	22.8		41.0	33.4		13.4	12.4	11.1	2.3	2.8	4.1	36.1	40.6	50.1

Source: Bloomberg, KS Research

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

ผลกระทบจากวิกฤติโควิด-19

สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ส่งผลกระทบต่อสถานะเศรษฐกิจของประเทศไทยอ่อนตัวลงมาอยู่ในภาวะถดถอยในปี 2563 จากกิจกรรมเศรษฐกิจที่หยุดชะงักลง โดยเฉพาะในกลุ่มท่องเที่ยวและท่องเที่ยวห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก ซึ่งส่งผลให้อัตราการว่างงานสูงขึ้นและธุรกิจต้องปิดตัวลงมากขึ้น นับตั้งแต่เดือน เม.ย. 2563 TIDLOR อนุมัติจำนวนสินเชื่อใหม่ทีลดลงมากและได้รับคำขอให้ช่วยเหลืออย่างมากขึ้น ขณะที่อัตราการผิดนัดชำระหนี้เพิ่มขึ้นซึ่งส่งผลกระทบต่อสถานะการเงินของ TIDLOR ในปี 2563 TIDLOR คาดว่าจะยังได้รับผลกระทบจากวิกฤติโควิด-19 ในปี 2564 และคาดว่า NPL จะสูงขึ้นในปี 2564

เรายังไม่สามารถประเมินผลกระทบจากวิกฤติโควิด-19 ต่อสถานะเศรษฐกิจทั่วโลกและของประเทศไทยได้และ TIDLOR ไม่สามารถรับประกันได้ว่าจำนวนผู้ติดเชื้อโควิด-19 ในประเทศไทยจะไม่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นผลกระทบจากวิกฤติโควิด-19 ที่ยาวนานและมาตรการล็อกดาวน์อาจส่งผลให้ปริมาณ NPL สูงขึ้นและการอนุมัติสินเชื่อลดลงซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาระการดำเนินงานธุรกิจ สถานะการเงินและผลการดำเนินงานของ TIDLOR

การแข่งขันจากทั้งผู้เล่นใหม่และผู้เล่นปัจจุบัน

TIDLOR กำลังประสบกับการแข่งขันที่รุนแรงและคาดว่าจะการแข่งขันจะรุนแรงมากขึ้นอีกในอนาคต ทั้งธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคลและนายหน้าประกันภัยในประเทศไทยมีการแข่งขันที่รุนแรงมาก TIDLOR ต้องแข่งขันกับสินเชื่อส่วนบุคคลหลายประเภทซึ่งรวมทั้งสถาบันการเงินและบริษัท non-bank ในส่วนของธุรกิจนายหน้าประกันภัย บริษัทฯ ประสบการแข่งขันจากทั้งผู้เล่นรายเล็กและรายใหญ่เพราะอุตสาหกรรมนายหน้าประกันภัยถือว่ามีผู้เล่นหลากหลายและกระจุกกระจาย

TIDLOR เผชิญการแข่งขันในหลายด้าน เช่น เรื่องการรับรู้และชื่อเสียงของแบรนด์ วงเงิน สัดส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหรือสัดส่วน LTV ความเร็วและความราบรื่นของขั้นตอนการอนุมัติ อัตราดอกเบี้ย เบี้ยประกันและคุณภาพของบริการ ดังนั้น คู่แข่งธุรกิจจึงอาจจะสามารถแข่งขันกับ TIDLOR ได้ในอนาคต TIDLOR อาจจะประสบการแข่งขันในเรื่องอัตราดอกเบี้ยจากผู้เสนอรายใหม่ที่ต้องการแย่งชิงกลุ่มลูกค้าปัจจุบัน ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่ออัตราเติบโตของสินเชื่อและผลการดำเนินงาน หาก TIDLOR ไม่สามารถแข่งขันกับคู่แข่งได้ในอนาคต อาจจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจ สถานะการเงินและผลประกอบการ

การเปลี่ยนแปลงในเรื่องหลักเกณฑ์และกฎหมาย

ธุรกิจหลักของ TIDLOR ถูกควบคุมโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งควบคุมเพดานอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อส่วนบุคคลแต่ละประเภทซึ่งรวมทั้งสินเชื่อจำนำทะเบียนรถซึ่งเป็นสินค้าหลักของ TIDLOR เมื่อวันที่ 31 ก.ค. 2563 ธปท. ประกาศลดเพดานดอกเบี้ยของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถลงมาอยู่ที่ 24% จาก 28% ของสินเชื่อส่วนบุคคลลดลงมาอยู่ที่ 25% จาก 28% และของผลิตภัณฑ์กลุ่ม nano finance ลดลงมาอยู่ที่ 33% จาก 36% เพื่อให้ความช่วยเหลือประชาชนที่ได้รับผลกระทบจากวิกฤติโควิด-19 TIDLOR ไม่สามารถการันตีได้ว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอีกหรือไม่ในอนาคต นอกจากนี้ ธปท. เพิ่งกำหนดอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อที่ผิดนัดชำระหนี้ไว้ไม่เกินปีละ 3% (ไม่สูงกว่าเพดานอัตราดอกเบี้ย) ของอัตราดอกเบี้ยในสัญญาสินเชื่อขณะที่ยังกำหนดลำดับในการลดเงินต้นหากลูกหนี้สามารถชำระเงินคืนดอกเบี้ยหลังผิดนัดชำระหนี้ได้ หาก ธปท. ปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยให้ต่ำกว่าจุดคุ้มทุนของ TIDLOR หรือ ธปท. กำหนดหลักเกณฑ์เพื่อกำหนดความสามารถในการเรียกเก็บดอกเบี้ยปรับของ TIDLOR อาจจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ผลประกอบการและสถานะการเงินของบริษัทฯ ได้

นอกจากนี้ TIDLOR ยังถูกจัดประเภทเป็นบริษัทต่างชาติที่ดำเนินธุรกิจภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจของคนต่างด้าว พ.ศ. 2542 TIDLOR จึงต้องรักษาสัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนจดทะเบียนให้อยู่ในระดับต่ำกว่า 7 เท่าไว้ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการหาแหล่งเงินทุนในอนาคต โดยเมื่อวันที่ 18 ก.ย. 2563 กระทรวงพาณิชย์ประกาศยกเว้นเงื่อนไขของหนี้สินต่อเงินทุนจดทะเบียนจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2566 เพื่อเพิ่มสภาพคล่องให้กับบริษัทต่างชาติจากผลกระทบเชิงลบจากวิกฤติโควิด-19 อย่างไรก็ตาม เราไม่สามารถรับประกันได้ว่าข้อกำหนดเรื่องสัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนจะมีการปรับลดลงอีกในอนาคต หาก TIDLOR ไม่สามารถรักษาสัดส่วนหนี้สินต่อเงินทุนจดทะเบียนให้อยู่ต่ำกว่าระดับที่กำหนดหรือมีการปรับลดเงื่อนไข อาจจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการเพิ่มหรือเข้าถึงแหล่งเงินทุนในอนาคตได้

การยึดและขายหลักประกัน

TIDLOR เรียกเก็บเอกสารเพื่อควบคุมสิทธิที่มีต่อทรัพย์สินที่มีฐานะเป็นหลักประกันโดยไม่ต้องทำเรื่องโอนกรรมสิทธิ์มาให้กับ TIDLOR เช่น สมุดทะเบียนรถยนต์ เอกสารการโอนกรรมสิทธิ์ล่วงหน้าและสำเนาบัตรประชาชนของลูกค้า เมื่อลูกค้าจะผิดข้อตกลงของสัญญาสินเชื่อ TIDLOR จะเรียกเก็บหลักประกันเพื่อเป็นการชำระหนี้สิน อย่างไรก็ตาม TIDLOR อาจจะไม่สามารถเป็นเจ้าของหลักประกันในบางกรณี หากลูกค้าปิดบังเรื่องการเป็นเจ้าของทรัพย์สินหรือให้ข้อมูลเท็จเกี่ยวกับเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่แท้จริงของทรัพย์สินซึ่งอาจทำให้เป็นเรื่องที่ยากลำบากสำหรับ TIDLOR ในการเป็นเจ้าของหลักประกัน นอกจากนี้ ลายเซ็นของลูกค้าในเอกสารการโอนกรรมสิทธิ์ สมุดทะเบียนรถและเอกสารอื่น ๆ ไม่ได้ทำให้ TIDLOR เป็นเจ้าหนี้ที่มีหลักประกันตามกฎหมาย

นอกจากนี้ TIDLOR ยังอาจมีภาระผูกพันตามกฎหมายและขั้นตอนในการเป็นเจ้าของหลักประกันสำหรับการชำระหนี้สินหรือ TIDLOR อาจจะไม่สามารถขายหลักประกันในมูลค่าเต็มเพื่อชำระหนี้สินของลูกค้าทั้งหมด หาก TIDLOR ไม่สามารถเป็นเจ้าของหลักประกัน อาจส่งผลกระทบเชิงลบต่อธุรกิจ สถานะการเงินและผลประกอบการได้

ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

แหล่งเงินทุนหลักของ TIDLOR คือสินเชื่อจากสถาบันการเงิน หุ้นกู้และตัวแลกเงิน อัตราดอกเบี้ยของแหล่งเงินทุน ถูกกำหนดจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดและอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ตามกฎหมายแล้ว TIDLOR จะไม่สามารถได้รับเงินฝากจากประชาชนได้

หากอัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับเพิ่มขึ้น ต้นทุนดอกเบี้ยของ TIDLOR อาจเพิ่มขึ้นตามและส่งผลกระทบเชิงลบต่อสถานะการเงินและผลประกอบการของ TIDLOR หากสถาบันการเงินหันไปสนับสนุนแหล่งเงินทุนเพื่อการลงทุนอื่นมากกว่าที่ให้สินเชื่อทางธุรกิจ TIDLOR จึงอาจจะต้องหาแหล่งเงินทุนเพื่อดำเนินธุรกิจจากแหล่งเงินทุนอื่น ๆ และเงื่อนไขที่กำหนดไว้ว่าจะไม่เป็นประโยชน์ต่อสถานะการเงินของ TIDLOR เหมือนเคย ซึ่งอาจจะทำให้ TIDLOR ต้องลดพอร์ตสินเชื่อลงซึ่งจะกดดันผลประกอบการ สถานะการเงินและโอกาสทางธุรกิจได้

การเปลี่ยนแปลงของอันดับเครดิต

ปัจจุบัน TIDLOR ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ A- จากการจัดอันดับของบริษัท Tris Rating Co., Ltd. หากอันดับความน่าเชื่อถือของ TIDLOR ถูกปรับลดลงในอนาคต อาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากตลาดเงินรวมทั้งต้นทุนดอกเบี้ย อันดับความน่าเชื่อถือของ TIDLOR อาจถูกปรับลดลงจากปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ เช่น สภาวะเศรษฐกิจมหภาค การปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ หรือการเปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้น การปรับลดอัตราความน่าเชื่อถือดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจ สถานะการเงิน และผลประกอบการของ TIDLOR

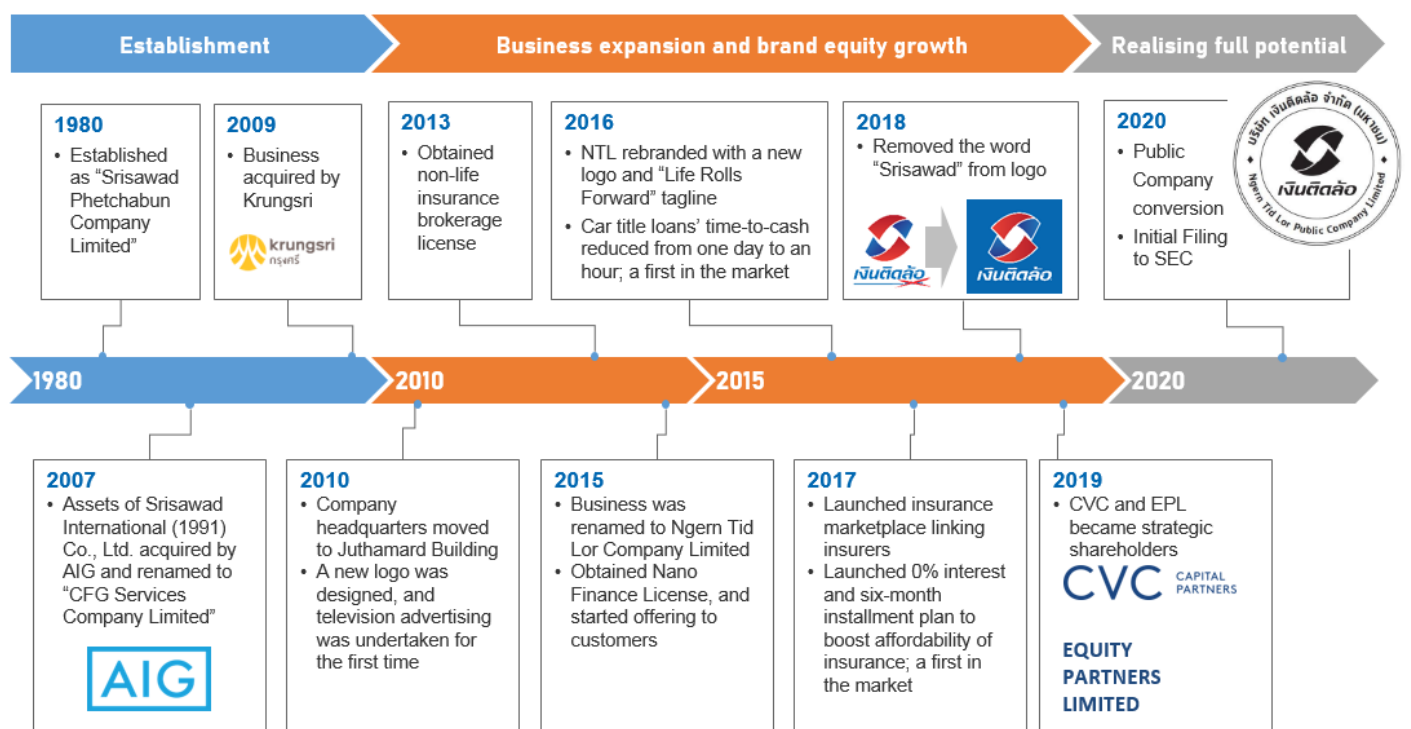
ภาพรวมธุรกิจ

ประวัติบริษัทฯ และตำแหน่งในตลาด

TIDLOR ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2549 ในชื่อบริษัท ซีเอฟจี เซอร์วิส จำกัด (CFG) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ AIG Consumer Finance Group, Inc (AIG) ในปี 2550 CFG ซื้อกิจการซึ่งรวมทั้งพนักงานและสาขาจากบริษัทที่ให้บริการด้านการเงินในประเทศซึ่งเริ่มก่อตั้งขึ้นในปี 2523 ในปี 2552 บริษัท ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) (BAY) ซื้อหุ้น 100% ใน CFG และส่งผลให้ TIDLOR ใช้แพลตฟอร์มในการดำเนินงานของ BAY ได้ TIDLOR ได้รับใบอนุญาตดำเนินธุรกิจนายหน้ากลุ่มประกันภัยจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัยในปี 2556 และเปลี่ยนชื่อเป็นบริษัท เงินดีดล จำกัด ในปี 2558 และในปี 2559 บริษัท Siam Asia Credit Access Pte. Ltd เข้าซื้อหุ้น 50% ในเงินดีดลจาก BAY ขณะที่บริษัทฯ เพิ่มสาขาขึ้นเป็น 1,000 แห่ง ในปีเดียวกัน

ปัจจุบัน TIDLOR ดำเนินธุรกิจหลักอยู่ 2 ประเภท ได้แก่ สินเชื่อจำนำทะเบียนรถและบริการนายหน้าประกันภัย บริษัทฯ เป็นผู้ให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยเมื่อปี 2559 ด้วยส่วนแบ่งทางการตลาดที่ 16% เนื่องจากการประเมินของ Oliver Wyman TIDLOR เปิดตัวธุรกิจนายหน้ากลุ่มประกันภัยในปี 2560 ด้วยความร่วมมือกับบริษัทประกันภัย 16 แห่ง ในประเทศไทย ณ วันที่ 31 ธ.ค.2563 ในปี 2562 TIDLOR เป็นหนึ่งในนายหน้าประกันภัย 5 อันดับแรกในกลุ่มลูกค้ารายย่อย และเป็นนายหน้ากลุ่มประกันภัยรายใหญ่ที่สุดเป็นอันดับที่ 8 ในประเทศ หากพิจารณาจากเบี้ยประกันภัย

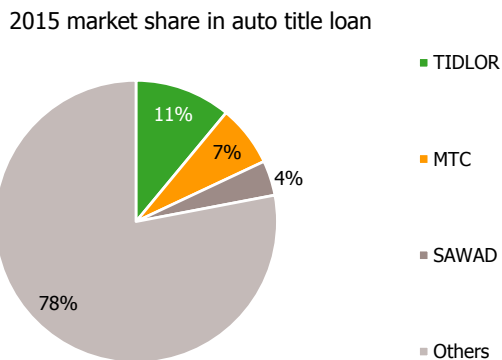
Fig 60 TIDLOR's key milestones



Source: Company data

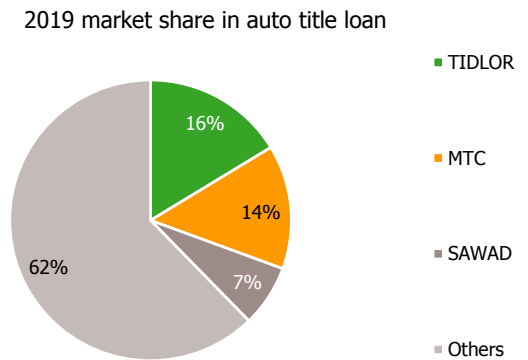


Fig 61 TIDLOR's market share in 2015



Source: Company data, Oliver Wyman report

Fig 62 TIDLOR's market share in 2019

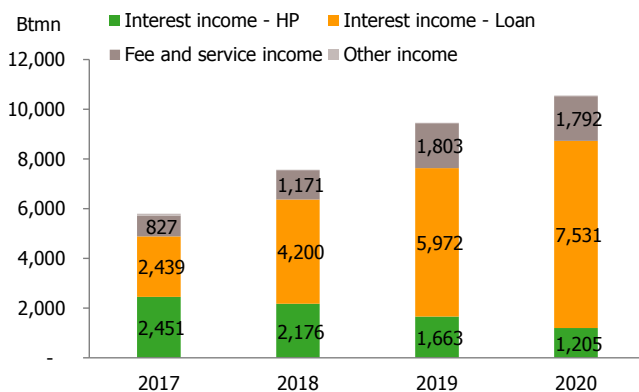


Source: Company data, Oliver Wyman report

ธุรกิจสินเชื่อ

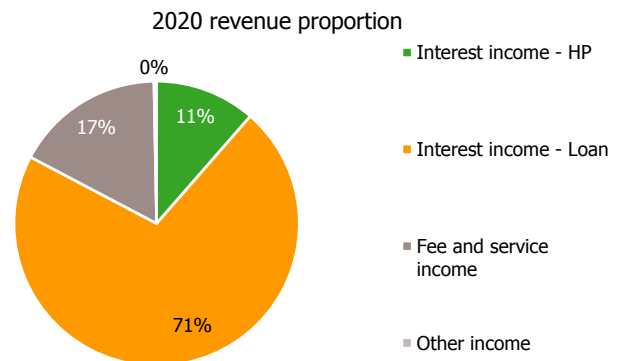
TIDLOR ยังให้บริการทางการเงินหลายประเภทซึ่งรวมทั้งสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ (สำหรับรถจักรยานยนต์ รถยนต์ รถบรรทุกและรถแทรกเตอร์) และสินเชื่อเช่าซื้อสำหรับรถบรรทุกมือสอง ประมาณ 83% ของรายได้รวมในปี 2563 มาจากรายได้ดอกเบี้ยจากธุรกิจสินเชื่อ TIDLOR มีช่องทางการจัดจำหน่ายจำนวนมาก เช่น สาขาของ TIDLOR ที่ 1,076 แห่ง ครอบคลุม 74 จังหวัดของประเทศไทย ตัวแทนขายมากกว่า 5,000 ราย พนักงานขายทางโทรศัพท์ 500 ราย คีลเลอร์รถบรรทุกมือสอง 400 รายและผ่านสาขาของ BAY อีก 680 แห่ง ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2563 TIDLOR ให้บริการลูกค้าผ่านช่องทางออนไลน์ เช่น เว็บไซต์บริษัท แอปพลิเคชันเงินดีดล่อทางโทรศัพท์มือถือ แพนเพจ Facebook และ Tid Lor Connect ผ่านแอปพลิเคชัน Line TIDLOR ไม่มีเรียกเก็บค่าธรรมเนียมล่วงหน้า (Front-end fee) และให้สินเชื่อสำหรับรถยนต์ที่มีอายุการใช้งานสูงสุด 25 ปี

Fig 63 Revenue mix trend



Source: Company data

Fig 64 2020 revenue proportion



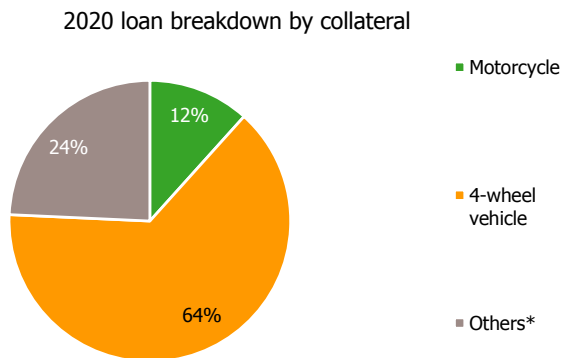
Source: Company data

ปริมาณสินเชื่อเติบโตแข็งแกร่ง

TIDLOR มีสินเชื่อจำนำทะเบียนรถที่ 730,000 สัญญา ในปี 2563 และพอร์ตสินเชื่อรวมที่ 5.1 หมื่นลบ. TIDLOR รายงานปริมาณสินเชื่อที่เติบโตแข็งแกร่งด้วย CAGR ที่ 25% ระหว่างปี 2560-63 มาอยู่ที่ 5.13 หมื่นลบ. หนุนจากการขยายสาขาและตลาดที่เติบโตขึ้นแข็งแกร่งซึ่งส่งผลบวกต่อ TIDLOR ในฐานะที่เป็นผู้นำตลาดที่มีการรับรู้ต่อแบรนด์ที่ดี ประเภทหลักประกันหลักของบริษัทคือรถยนต์ 4 ล้อ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่ 64% ของพอร์ตสินเชื่อรวมขณะที่สินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์คิดเป็นสัดส่วนที่ 12% ของสินเชื่อรวมขณะที่ที่เหลือมาจากสินเชื่อมีหลักประกันซึ่งรวมทั้งรถบรรทุกมือสอง และอื่นๆ

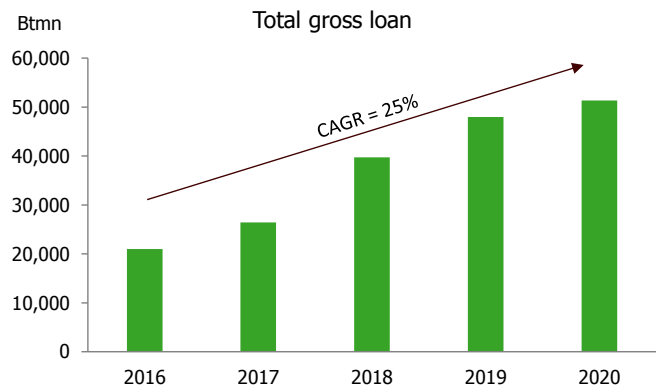


Fig 65 Loan breakdown by collateral types



*Including unsecured loan, business loan, and truck license-backed loan
Source: Company data

Fig 66 Historical loan growth

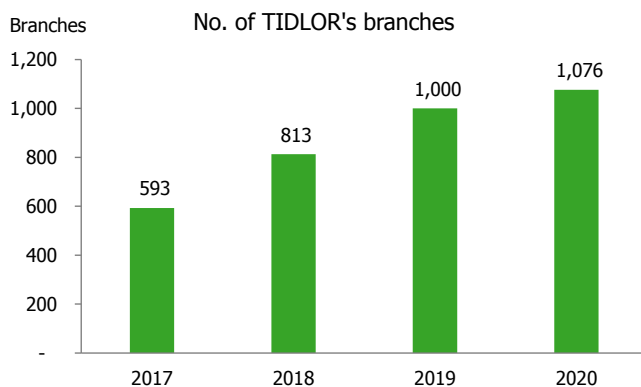


Source: Company data

ขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ช่องทางการขายที่ไม่ใช่สาขาก็เติบโตต่อเนื่อง

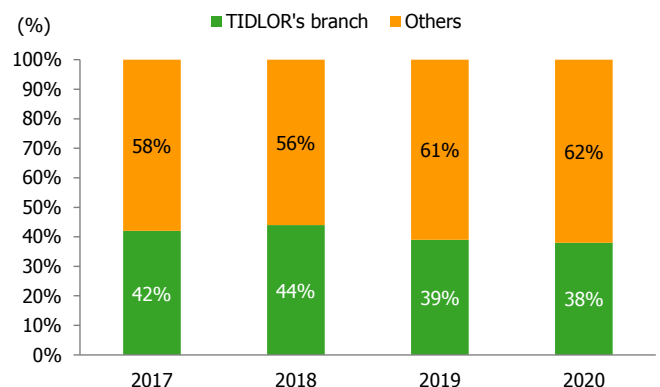
TIDLOR ขยายสาขาอย่างต่อเนื่องโดยมี CAGR ที่ 22% ระหว่างปี 2561-63 จาก 539 สาขา ในปี 2560 มาอยู่ที่ 1,076 สาขา ในปี 2563 โดยมีสาขาส่งอยู่ในภาคกลางมากที่สุด (25% ของจำนวนสาขาทั้งหมด) รองลงมาคือในภาคอีสาน (24% ของจำนวนสาขาทั้งหมด) ลูกค้าใหม่ที่มาจากระบบการขายที่ไม่ใช่จากในสาขา เช่น ตัวแทนจำหน่าย การขายผ่านโทรศัพท์มือถือและออนไลน์เติบโตขึ้นอย่างมากในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา สินเชื่อใหม่จากระบบการขายที่ไม่ใช่สาขาคิดเป็นสัดส่วนที่ 58% ของสินเชื่อรวมในปี 2560 และเพิ่มขึ้นเป็น 62% ของสินเชื่อรวมในปี 2563 จากพฤติกรรมผู้บริโภคที่ปรับเข้าหาดิจิทัลมากขึ้น และกลยุทธ์ของ TIDLOR ในการอัปเดตแพลตฟอร์ม IT เพื่อเพิ่มความสะดวกสบายให้กับลูกค้า

Fig 67 No. of branches has expanded continuously



Source: Company data

Fig 68 Loans from non-branch channel increased

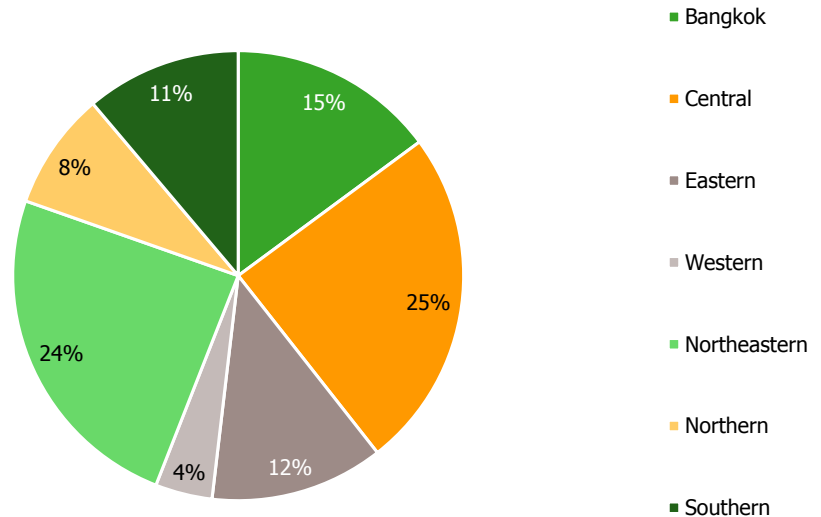


Source: Company data



Fig 69 Branches mostly located in Northeastern and Central regions

Branch location in 2020



Source: Company data

บัตรเงินสด

บริษัทฯ เปิดตัวบัตรเงินสดเงินดีตลอดในปี 2562 เพราะสังเกตว่าโดยปกติแล้วลูกค้ากลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจะขอทำเรื่องอนุมัติสินเชื่อใหม่ก่อนที่จะสินเชื่อเดิมจะสิ้นสุดระยะเวลาลง บัตรเงินสดนี้ช่วยให้ลูกค้าสามารถปรับวงเงินและเบิกเงินสดผ่านตู้ ATM ของสถาบันการเงินชั้นนำได้ตลอด 24 ชั่วโมง จนถึงวันที่ 31 ธ.ค. 2563 บริษัทฯ อนุมัติบัตรเงินสดให้กับลูกค้าปัจจุบันไปมากกว่า 87,850 ใบ บัตรเงินสดนี้เรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยเป็นรายวันและลดต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทฯ ลดเพราะเป็นสินค้าที่ช่วยลดขั้นตอนในการขอเครดิต เช่น การสมัครขอสินเชื่อใหม่ ขณะที่เพิ่มความสะดวกสบายให้กับลูกค้า ปัจจุบัน TIDLOR นำเสนอบัตรเงินสดให้กับลูกค้าปัจจุบันคือกลุ่มสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์เป็นหลักประกันและตั้งเป้านำเสนอต่อลูกค้ากลุ่มอื่น ๆ ในอนาคต

Fig 70 TIDLOR's cash card



Source: Company website

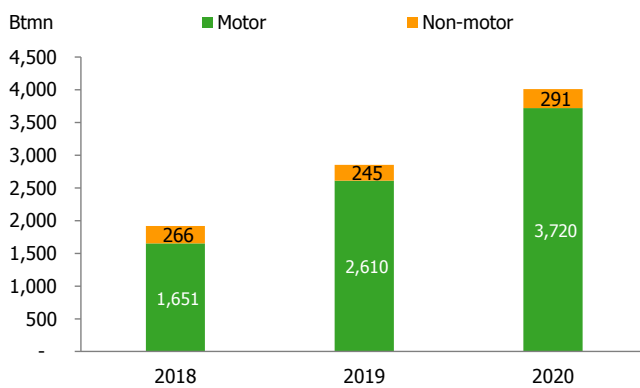


ธุรกิจประกันภัย

TIDLOR ให้บริการนายหน้าประกันภัยผ่านช่องทางการขายแบบ omni-channel เพื่อช่วยให้ลูกค้าสามารถเปรียบเทียบกรมธรรม์ประกันภัยจากหลายบริษัทก่อนที่จะตัดสินใจ แต่เดิม TIDLOR เสนอขายสินค้าประกันภัยให้กับลูกค้าสินเชื่อและประมาณ 40% ของลูกค้าใหม่ซื้อประกันรถยนต์กับบริษัทฯ TIDLOR กระจายสาขาของบริษัทฯ รวมกว่า 1,000 สาขา ทั่วประเทศเพื่อนำเสนอบริการแก่ลูกค้าอย่างทั่วถึง ประมาณ 93% ของเบี้ยประกันภัยรวมในปี 2563 มาจากกรมธรรม์ประกันรถยนต์ ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมจากประกันกลุ่มประกันวินาศภัยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 45% ของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการของ TIDLOR ในปี 2563 โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจาก 12% ในปี 2560 ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากกลยุทธ์ในการสร้างความแตกต่างของบริษัทฯ ด้วยการเสนอการผ่อนชำระเบี้ยประกันภัยที่อัตราดอกเบี้ยที่ 0% และกลยุทธ์แบบ omni-channel

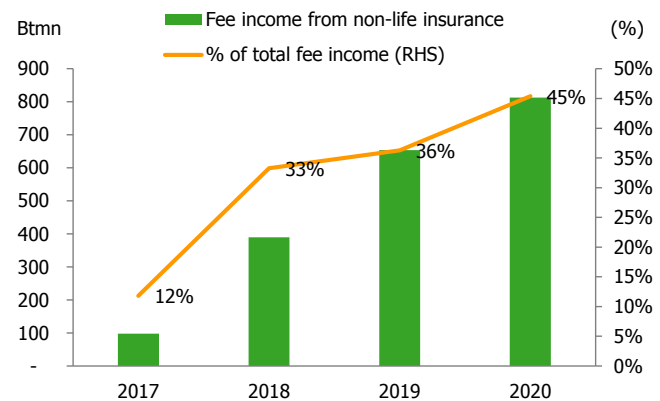
จนถึงวันที่ 31 ธ.ค.2563 ประมาณ 88% ของเบี้ยประกันรถยนต์มาจากลูกค้ากลุ่ม non-captive ซึ่งช่วยให้บริษัทฯ สามารถขายสินค้าแบบ cross-selling ได้

Fig 71 Insurance premiums grew strongly in 2019-20



Source: Company data

Fig 72 Fees from non-life insurance



Source: Company data

ทีมผู้บริหาร

คุณเปิยะศักดิ์ อุทฤษฎ์กุล ร่วมงานกับ TIDLOR ในปี 2551 โดยดำรงตำแหน่งหัวหน้าฝ่ายพัฒนาการตลาดและธุรกิจ และก้าวขึ้นมาเป็นกรรมการผู้จัดการของบริษัทฯ ตั้งแต่ปี 2559 คุณเปิยะศักดิ์มีประสบการณ์ในอุตสาหกรรมนี้กับ AIG's Asia Regional Consumer Finance Group และ the Boston Consulting Group มาก่อนหน้านี้ ขณะที่ทีมบริหารท่านอื่น ๆ ทำงานกับ TIDLOR มาประมาณ 3-12 ปี และมีประสบการณ์กับสถาบันการเงินชั้นนำมาก่อนหน้านี้เช่นกัน

Fig 73 Experienced management team



Source: Company data

ความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ก่อนขายหุ้น IPO BAY เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ด้วยสัดส่วนการถือหุ้นที่ 50% สัดส่วนการถือหุ้นของ BAY จะลดลงมาอยู่ที่ 30-33% ขึ้นอยู่กับการใช้สิทธิ over-allotment option หลังเปิดขายหุ้น IPO แต่จะยังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่ BAY ตกลงที่จะไม่เข้าทำการแข่งขันในธุรกิจนี้กับ TIDLOR หาก BAY ถือหุ้นใน TIDLOR ที่มากกว่า 10% หากพิจารณาจากกลยุทธ์ธุรกิจปัจจุบันของ BAY ลูกค้ากลุ่มที่ยังไม่มีบัญชีธนาคารไม่ได้เป็นหนึ่งในกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของธนาคารและ BAY จะไม่ชักชวนให้ลูกค้ากลุ่มที่ยังไม่มีบัญชีธนาคารมาเป็นลูกค้าของธนาคาร



TIDLOR : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)						Key Statistics & Ratios					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Interest income	7,635	8,735	9,725	11,491	13,831	Per share (Bt)					
Interest expenses	-1,006	-1,178	-1,113	-1,278	-1,576	Reported EPS	1.35	1.15	1.35	1.73	2.23
Net Interest Income	6,630	7,557	8,612	10,213	12,255	DPS	0.54	0.00	0.28	0.35	0.45
Non-interest income	1,823	1,824	2,321	2,830	3,457	BV	5.73	5.57	9.53	10.94	12.74
Non-interest expenses	-5,168	-5,772	-6,586	-7,379	-8,489						
PPOP	3,284	3,609	4,348	5,664	7,223	Valuation analysis					
Provision charges	-531	-582	-437	-645	-776	Reported P/E (x)	N/A	N/A	33.3	26.0	20.2
Profit after provision	2,753	3,027	3,910	5,019	6,447	P/BV (x)	N/A	N/A	4.7	4.1	3.5
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Dividend yield (%)	N/A	N/A	0.6	0.8	1.0
Pre-tax profit	2,753	3,027	3,910	5,019	6,447	Profitability ratios					
Income tax	-551	-611	-781	-1,002	-1,287	Yield on IEAs (%)	17.41	17.59	17.73	17.76	17.77
NPAT	2,202	2,416	3,130	4,017	5,160	Cost of funds (%)	2.95	3.07	2.82	2.94	3.01
Minority interests	0	0	0	0	0	Spread (%)	14.46	14.52	14.91	14.83	14.77
Core Profit	2,202	2,416	3,130	4,017	5,160	Net interest margin (%)	15.12	15.22	15.70	15.79	15.75
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Cost to income (%)*	61.15	61.53	60.24	56.57	54.03
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	7.42	7.09	7.47	8.21	8.85
Reported net profit	2,202	2,416	3,130	4,017	5,160	ROAA (%)	4.98	4.75	5.37	5.82	6.32
Balance Sheet (Btmn)						Pre-Provision ROAE (%)	39.35	34.22	25.69	23.87	26.31
Cash & equivalents	446	1,265	3,732	2,656	2,160	ROAE (%)	26.38	22.91	18.50	16.93	18.79
Net loans	45,277	48,568	55,512	67,703	80,896	Asset Quality					
Other current assets	697	700	796	968	1,154	Credit cost (%)	1.21	1.17	0.80	1.00	1.00
Fixed assets-net	618	1,302	1,481	1,800	2,147	NPL ratio (%)	1.28	1.66	1.65	1.71	1.69
Deferred tax assets	634	664	756	919	1,095	Coverage ratio (%)	439	325	299	270	263
Other non-current assets	739	836	848	851	861	Leverage Ratios					
Total assets	48,411	53,336	63,126	74,897	88,313	Loans/borrowing (x)	1.29	1.29	1.49	1.49	1.49
Short-term debt	17,406	10,842	11,009	13,381	15,958	Debt/Equity (x)	4.18	3.54	1.86	1.95	1.99
Long-term debt	19,688	28,853	28,287	34,382	41,002	Growth					
Other liabilities	1,971	1,892	1,737	1,770	1,807	Loan growth (%)	20.8	7.0	13.8	21.6	19.3
Total liabilities	39,065	41,587	41,033	49,534	58,766	Borrowing growth (%)	19.4	7.0	-1.0	21.6	19.3
Paid-up capital	7,792	7,800	8,580	8,580	8,580	Total income (%)	24.9	11.6	14.1	18.9	20.7
Share premium	520	720	7,635	7,635	7,635	Net interest income (%)	15.9	14.0	14.0	18.6	20.0
Retained earnings	818	3,224	5,873	9,143	13,327	Non-interest income (%)	52.8	0.1	27.3	21.9	22.2
Minority interests	0	0	0	0	0	PPOP (%)	23.4	9.9	20.5	30.3	27.5
Total shareholders' equity	9,346	11,749	22,093	25,363	29,547	Reported net profit (%)	68.6	9.7	29.5	28.4	28.4
Total equity & liabilities	48,411	53,336	63,126	74,897	88,313	Reported EPS(%)	-86.1	-15.1	17.8	28.4	28.4

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, BAM, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STEC, TASCO, TISCO, TOP, TQM, TTB, TU, VGI, and WHA.