



Ngern Tid Lor PCL

TIDLOR TB Outperform

Target Price Bt 30.00

Price (24/05/2023) Bt 26.50

Upside % 13.21

Valuation DDM

Sector Finance & Securities

Market Cap Btm 74,451

30-day avg turnover Btm 502.46

No. of shares on issue m 2,809

CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31 2022A 2023E 2024E 2025E

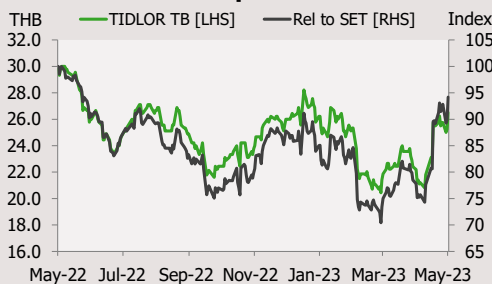
Company Financials

Operating revenue (Bt m)	14,039	16,604	19,230	21,785
Core profit (Bt m)	3,640	3,771	4,983	5,564
Net profit (Bt m)	3,640	3,771	4,983	5,564
Net EPS (Bt)	1.46	1.34	1.77	1.98
DPS (Bt)	0.30	0.28	0.35	0.40
BV/shr (Bt)	10.18	10.17	11.61	13.19
Net EPS growth (%)	14.87	3.59	32.14	11.68
ROAA (%)	4.81	4.16	4.82	4.79
ROAE (%)	15.22	13.97	16.29	15.97
D/E (x)	2.33	2.38	2.38	2.29

Valuation

PE (x)	23.25	19.74	14.94	13.38
PBV (x)	3.33	2.60	2.28	2.01
Dividend yield (%)	0.89	1.06	1.34	1.49

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 limited 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

25 May 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

ผู้รอดรายแรกจากวัฏจักร NPL

- ▶ เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ของ TIDLOR เมื่อวานนี้ เนื่องจากผู้บริหารปรับลดเป้า NPL และ credit cost ในปี 2566
- ▶ NPL และ credit cost จะผ่านจุดสูงสุดกลางปีนี้ TIDLOR จะเป็นผู้ให้บริการรายแรก ที่ออกจากวัฏจักร NPL ในปี 2566 เราขอมกกลยุทธ์การเติบโตของสินเชื่อที่แข็งแกร่ง
- ▶ เราปรับประมาณการกำไรปี 2566-68 ขึ้น 3%/5%/2% สะท้อนแนวโน้มการตั้งสำรองที่ลดลง เพิ่มคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ด้วย TP ใหม่ที่ 30 บาท จาก 24 บาท

Investment Highlights

- ▶ สถานการณ์ NPL อยู่ภายใต้การควบคุม เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการประชุมนักวิเคราะห์ เมื่อวานนี้ จากแนวโน้มหนี้เสีย (NPL) ที่ดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2566 ผู้บริหารปรับลดเป้า อัตราส่วนหนี้เสีย (NPL ratio) ปี 2566 เหลือไม่เกิน 1.8% จาก 2.0% และลดเป้าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญ (credit cost) ในกรอบบนเป็น 3.0-3.35% จาก 3.0-3.5%. ผู้บริหารระบุว่า แนวโน้ม NPL ที่ดีขึ้น ส่วนใหญ่มาจากประสิทธิภาพของทีมงานติดตามหนี้ที่ดีขึ้น และการเก็บเงินสดที่ปรับดีขึ้นในจังหวัดท่องเที่ยว เช่น เชียงใหม่ และภูเก็ต ผู้บริหารชี้แจงว่า credit cost จะเพิ่มขึ้นในไตรมาส 2-3/2566 เพื่อสะท้อนการตัดหนี้สูญที่วางแผนไว้ในช่วงเวลาดังกล่าว เรามองว่า TIDLOR จะเป็นผู้ให้บริการสินเชื่อที่น่าเชื่อถือในระยะยาวที่ออกจากวัฏจักร NPL เมื่อเทียบกับคู่แข่ง เนื่องจากกลยุทธ์การขยายการเติบโตของสินเชื่อที่รอบคอบของผู้บริหารในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา เราคาดว่า NPL จะแตะระดับสูงสุดในช่วงกลางปี 2566 และจะแตะระดับ 1.67% ในปี 2566 ก่อนจะลดเป็น 1.62% ในปี 2567
- ▶ กลยุทธ์การเติบโตที่รอบคอบ ผู้บริหารคงเป้าการเติบโตของสินเชื่อไว้ที่ 10-20% ในปี 2566 เทียบกับสมมติฐานของเราที่ 13% ผู้บริหารปรับลดแผนการเปิดสาขาใหม่เหลือเพียง 50-100 สาขาในปี 2566 เทียบกับมากกว่า 300 สาขาในปี 2565 โดยการเปิดสาขาใหม่ส่วนใหญ่จะอยู่ในช่วงครึ่งหลังของปี 2566 เนื่องจากผู้บริหารต้องการดูแลประกอบการสินเชื่อใหม่ในครั้งแรกก่อนจากสาขาใหม่ที่เปิดในปี 2565 เราขอมกกลยุทธ์ของ TIDLOR ที่มุ่งเน้นไปที่การเติบโตของสินเชื่อที่ดีภายในพื้นที่เฉพาะของสินเชื่อที่น่าเชื่อถือในระยะยาว
- ▶ ธุรกิจประกันภัยเติบโตต่อเนื่อง ผู้บริหารยังคงการเติบโตของค่าธรรมเนียมหน้าประกันภัยไว้ที่ 20-25% ในปี 2566 โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้แบรนด์ที่ดีขึ้นของ "ประกันดีดี" และผลิตภัณฑ์ประกันภัยใหม่ที่กำลังจะออกสู่ตลาด เป้าการเติบโตของธุรกิจประกันภัยสอดคล้องกับประมาณการของเรา เราเชื่อว่ากลยุทธ์ของ TIDLOR ในการเพิ่มรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจหน้าประกันภัยสร้างความแตกต่างจากบริษัทการเงินอื่นๆ เนื่องจากลูกค้าส่วนใหญ่ของ "ประกันดีดี" ไม่ได้มาจากกลยุทธ์การขายสินค้าหรือบริการที่เกี่ยวข้องกับสินค้าหลัก (cross selling strategy) ระหว่างขั้นตอนการอนุมัติสินเชื่อ เราคาดว่ารายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (non-NII) จะยังคงเติบโตที่ 20% ในปี 2566 และ 18% ในปี 2567
- ▶ ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2566-68 เราปรับประมาณการกำไรปี 2566-68 ขึ้น 3%/5%/2% เป็น 3.77 พันลบ./4.98 พันลบ./5.56 พันลบ. เนื่องจาก 1) credit cost ลดลง 14bps/20bps/20bps ในปี 2566-68 เพื่อสะท้อนการก่อตัวของ NPL ใหม่ที่ดีกว่าคาดในไตรมาส 1/2566 และแนวโน้ม NPL เชิงบวกมากขึ้นจากผู้บริหาร และ 2) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงเล็กน้อยที่ 61bps/59bps ในปี 2566-67 จากอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ดีกว่าคาดในไตรมาส 1/2566 ด้วยเหตุนี้ เราคาดว่ากำไรปี 2566 จะเติบโตเล็กน้อยที่ 4% ก่อนที่กำไรจะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 32% ในปี 2567 ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรที่สำคัญ คือ credit cost ที่ลดลง เนื่องจาก TIDLOR มีอัตราตั้งสำรองต่อหนี้สูญ (coverage ratio) ที่สูงมากเกือบ 300% ในปี 2566

Valuation and Recommendation

- ▶ เราเพิ่มคำแนะนำสำหรับ TIDLOR จาก "ถือ" เป็น "ซื้อ" และเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 30 บาท จาก 24 บาท จาก 1) การปรับเพิ่มสมมติฐานกำไรปี 2566-2568 2) การเพิ่มเป้า PBV ระยะยาวเป็น 2.63 เท่า จาก 2.53 เท่า เพื่อสะท้อนแนวโน้มอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ปรับดีขึ้นเล็กน้อย



Fig 1 2023-25 earnings revisions

(Btm)	Revised forecasts			Previous forecasts			Change (% , PPT)		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Net interest income	13,322	15,375	17,378	13,561	15,508	17,466	-1.8%	-0.9%	-0.5%
Non-interest income	3,282	3,855	4,408	3,252	3,834	4,387	0.9%	0.5%	0.5%
PPOP	7,439	8,706	9,756	7,429	8,642	9,909	0.1%	0.7%	-1.5%
Expected credit loss	2,718	2,468	2,789	2,881	2,739	3,096	-5.7%	-9.9%	-9.9%
Net profit	3,771	4,983	5,564	3,659	4,749	5,481	3.0%	4.9%	1.5%
NIM (%)	15.41	15.55	15.56	15.46	15.26	15.22	-0.05	0.29	0.34
Cost to income (%)	55.20	54.73	55.22	55.81	55.32	54.66	-0.61	-0.59	0.56
ROAA (%)	4.16	4.82	4.79	4.00	4.48	4.57	0.16	0.34	0.23
ROAE (%)	13.97	16.29	15.97	13.61	15.68	15.93	0.36	0.61	0.04
Provisions to loans (bps)	314	250	250	328	270	270	-14	-20	-20
Loan growth	12.74	15.87	10.38	15.87	15.87	10.38	-3.12	0.00	0.00

Source: KS Research



TIDLOR : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	Key Statistics & Ratios	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Interest income	9,825	12,532	15,106	17,572	19,861	Per share (Bt)					
Interest expenses	-1,121	-1,235	-1,784	-2,197	-2,483	Reported EPS	1.37	1.46	1.34	1.77	1.98
Net Interest Income	8,704	11,297	13,322	15,375	17,378	DPS	0.28	0.30	0.28	0.35	0.40
Non-interest income	2,222	2,742	3,282	3,855	4,408	BV	9.66	10.18	10.17	11.61	13.19
Non-interest expenses	-6,559	-7,923	-9,165	-10,524	-12,029	Valuation analysis					
PPOP	4,367	6,116	7,439	8,706	9,756	Reported P/E (x)	24.8	23.3	19.7	14.9	13.4
Provision charges	-414	-1,583	-2,718	-2,468	-2,789	P/BV (x)	3.5	3.3	2.6	2.3	2.0
Profit after provision	3,953	4,533	4,721	6,238	6,967	Dividend yield (%)	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratios					
Pre-tax profit	3,953	4,533	4,721	6,238	6,967	Yield on IEAs (%)	17.42	17.56	17.47	17.77	17.79
Income tax	-784	-893	-950	-1,256	-1,403	Cost of funds (%)	2.78	2.69	3.23	3.41	3.41
NPAT	3,169	3,640	3,771	4,983	5,564	Spread (%)	14.64	14.87	14.25	14.36	14.37
Minority interests	0	0	0	0	0	Net interest margin (%)	15.43	15.83	15.41	15.55	15.56
Core Profit	3,169	3,640	3,771	4,983	5,564	Cost to income (%)*	60.03	56.44	55.20	54.73	55.22
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Pre-Provision ROAA (%)	7.29	8.09	8.20	8.42	8.41
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	ROAA (%)	5.29	4.81	4.16	4.82	4.79
Reported net profit	3,169	3,640	3,771	4,983	5,564	Pre-Provision ROAE (%)	25.57	25.58	27.55	28.46	28.01
Balance Sheet (Btmn)						ROAE (%)	18.56	15.22	13.97	16.29	15.97
Cash & equivalents	3,995	2,191	4,307	3,544	4,707	Asset Quality					
Net loans	58,847	78,067	87,198	100,816	110,810	Credit cost (%)	0.73	2.22	3.14	2.50	2.50
Other current assets	886	1,092	1,524	1,766	1,949	NPL ratio (%)	1.19	1.58	1.67	1.62	1.66
Fixed assets-net	1,394	1,686	1,834	2,125	2,346	Coverage ratio (%)	357	249	289	310	327
Deferred tax assets	621	722	876	1,015	1,121	Leverage Ratios					
Other non-current assets	782	969	943	956	969	Loans/borrowing (x)	1.50	1.60	1.53	1.53	1.53
Total assets	66,525	84,727	96,683	110,221	121,901	Debt/Equity (x)	1.97	2.33	2.38	2.38	2.29
Short-term debt	19,517	14,387	16,104	18,659	20,596	Growth					
Long-term debt	21,378	36,477	43,610	50,529	55,774	Loan growth (%)	19.7	32.2	12.7	15.9	10.4
Other liabilities	3,225	8,441	8,387	8,428	8,461	Borrowing growth (%)	3.0	24.4	17.4	15.9	10.4
Total liabilities	44,120	59,305	68,101	77,616	84,832	Total income (%)	14.1	26.8	20.4	16.5	13.3
Paid-up capital	8,580	9,240	10,395	10,395	10,395	Net interest income (%)	15.2	29.8	17.9	15.4	13.0
Share premium	7,436	7,436	7,436	7,436	7,436	Non-interest income (%)	21.9	23.4	19.7	17.5	14.3
Retained earnings	6,393	8,738	10,756	14,780	19,244	PPOP (%)	21.0	40.0	21.6	17.0	12.1
Minority interests	0	0	0	0	0	Reported net profit (%)	31.2	14.9	3.6	32.1	11.7
Total shareholders' equity	22,405	25,422	28,582	32,605	37,069	Reported EPS(%)	19.2	6.7	-7.9	32.1	11.7
Total equity & liabilities	66,525	84,727	96,683	110,221	121,901						

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 The Thai Institute of Directors Association (IOD). 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, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.