

เงินติดล้อ - TIDLOR



ราคาเป้าหมาย 41.50 บาท

Upside/Downside +24%

Median Consensus 43.75 บาท

1M price direction:

คาดการณ์กำไรปี 65 ทำจุดสูงสุดใหม่

- กำไร 1Q22 ทำ New High ที่ 940 ลบ. โตขึ้น 18.2%QoQ 19.9%YoY
- คาดปี 2022 กำไรที่ 3,541 ลบ. โต 12%YoY ทำ New High
- คาดพอร์ตสินเชื่อโต 20%YoY และ NII โต 18%YoY ซึ่ง Conservative กว่าเป้าที่ผู้บริหารตั้งไว้
- ประเมิน Fair value ปี 2022 ที่ 41.5 บาท อ้างอิงวิธี PBV 3.87 เท่า ตามค่าเฉลี่ยย้อนหลังตั้งแต่เข้าตลาดที่ 4.56 เท่า -0.5 Sd
- ราคาหุ้น Trade Forward PBV ที่ 3.14 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังค่อนข้างมาก



ความน่าสนใจในการลงทุน TIDOR

- บริษัท TIDLOR ทำธุรกิจ non-bank ให้บริการสินเชื่อจำนำทะเบียนรถแบบครบวงจร โดยครอบคลุมสินเชื่อจำนำทะเบียนรถจักรยานยนต์ รถยนต์ รถบรรทุก รถแทรกเตอร์ รวมถึงสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง และบริการนายหน้าประกันภัย

Key Highlight

- บริษัทได้ออกบัตรติดล้อตั้งแต่เดือน มี.ค. ปี 2021 สามารถใช้ได้กับตู้ ATM มากกว่า 40,000 สาขาทั่วประเทศ ซึ่งปัจจุบันสินเชื่อเติบโตดี
- มีแผนขยายสาขาเพิ่มอีก 20% - 25% หรือประมาณ 240 สาขา (เพิ่มแล้ว 102 สาขา ใน 1Q22) โดยแต่ละสาขาใช้พนักงานเพียง 2 คน จากการเทคโนโลยีมาช่วยในการอนุมัติสินเชื่อ ซึ่งจะช่วยให้ค่าใช้จ่ายโดยรวมลดลง
- เราคาดพอร์ตสินเชื่อปี 2022 โต 20%YoY และ NII โต 18%YoY จากการขยายฐานลูกค้าผ่านบัตรติดล้อ และ แคมเปญลดดอกเบี้ยสินเชื่อรถยนต์และรถบรรทุก
- ประเมินกำไรปี 2022E และ 2023E ที่ 3,541 ล้านบาทและ 4,142 ล้านบาท +18%YoY และ +17%YoY ตามลำดับ

Stock information

ราคาปิด	33.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	42.48/30.88 บาท
มูลค่าตลาด	77,685 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 3.70)	2,318 ล้านหุ้น
Free Float	44.51%
Foreign Limit/Available	100%/59.15%
NVDR in hand (% of share)	2.38%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,814.82
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	-

แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 41.50 บาทต่อหุ้น

เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 41.50 บาท ด้วย PBV ที่ 3.87 เท่า คิดตามค่าเฉลี่ย PBV 4.56 เท่า -0.5 STD (0.69)

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากคู่แข่งทั้งในและนอกตลาด ผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน และโควิด 19 รวมถึงค่าเงินเฟ้อ

Financial Highlights

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Revenue (Bt mn)	6,630	7,557	8,704	10,304	12,091
PPOP (Bt mn)	3,284	3,609	4,367	5,222	6,135
Net Profit (Bt mn)	2,202	2,416	3,169	3,541	4,143
EPS (Bt)	1.05	1.04	1.37	1.53	1.79
BVPS (Bt)	4.44	5.07	9.66	10.73	11.89
PER (x)	32.5	32.6	24.9	23.1	19.7
DPS (Bt)	0.38	-	0.07	0.12	0.17
Div Yield (%)	1.1%	0.0%	0.2%	0.4%	0.5%
ROE (%)	26.4%	22.9%	18.6%	15.0%	15.8%

Source: Trinity Research and Company Data

นักวิเคราะห์

ธนภัทร ฉัตรเสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

กฤษวิวัฒน์ อัสวเหม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

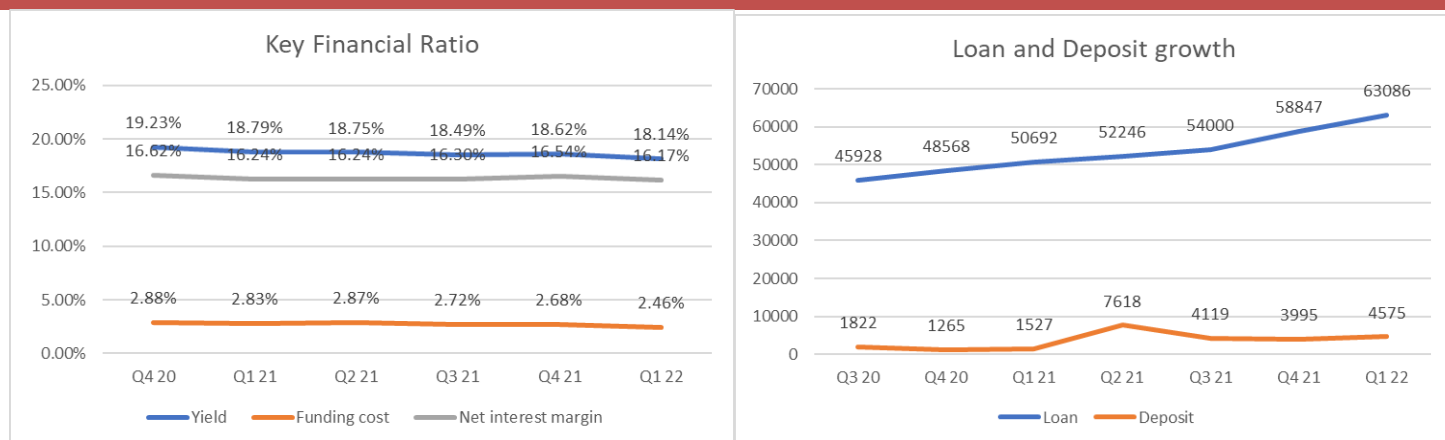
TIDLOR: Financial Statement

INCOME STATEMENT	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	%qoq	%yoy
Interest income	2,216	2,271	2,331	2,412	2,455	2,626	2,765	5.29%	18.62%
Interest expense	281	282	290	299	268	264	269	1.89%	-7.24%
NET INTEREST INCOME	1,935	1,989	2,041	2,113	2,187	2,362	2,496	5.67%	22.29%
Fees & commissions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	463	582	552	506	467	698	596	-14.61%	7.97%
NON-INTEREST INCOME	463	582	552	506	467	698	596	-14.61%	7.97%
Operating expenses	1,304	1,488	1,592	1,519	1,490	1,958	1,779	-9.14%	11.75%
NON-INTEREST EXPENSES	1,304	1,488	1,592	1,519	1,490	1,958	1,779	-9.14%	11.75%
OPERATING PROFITS	1,094	1,083	1,001	1,100	1,164	1,102	1,313	19.15%	31.17%
Provisions (Reversal)	74	304	22	130	151	110	140	27.27%	536.36%
PRE-TAX PROFIT	1,020	779	979	970	1,013	992	1,173	18.25%	19.82%
Taxation	(209)	(155)	(195)	(192)	(199)	(197)	(233)	18.27%	19.49%
NET PROFIT	811	625	784	778	814	795	940	18.24%	19.90%
EPS (B)	0.39	0.27	0.34	0.34	0.35	0.34	0.41	18.24%	19.90%

KEY FINANCIAL DATA	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	%qoq	%yoy
Loan	45928	48568	50692	52246	54000	58847	63086	7.20%	24.45%
Deposit	1822	1265	1527	7618	4119	3995	4575	14.52%	199.58%
Yield	N.A.	19.23%	18.79%	18.75%	18.49%	18.62%	18.14%	-2.55%	-3.44%
Funding cost	N.A.	2.88%	2.83%	2.87%	2.72%	2.68%	2.46%	-8.04%	-12.93%
Net interest margin	N.A.	16.62%	16.24%	16.24%	16.30%	16.54%	16.17%	-2.21%	-0.40%
Cost to income ratio	48.67%	52.16%	55.22%	52.06%	50.99%	58.90%	52.93%	-10.14%	-4.15%

Source: Trinity Research and Company

Figure 1: Key Financial Data



Source: Trinity Research and Company

กำไร 1Q22 ทำ New High รายไตรมาส

ปัจจัยหนุนหลักมาจากรายได้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 6%QoQ และ 22%YoY หลังสิ้นเชิ่เติบโตได้ดีจากการเปิดเมือง การทำแคมเปญสินเชื่อจำนำรถบรรทุก และการออกบัตรเครดิตล้อ ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงจาก 4Q21 ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาล

ด้าน NIM อ่อนตัวลงราว 37 bps เนื่องจากการทำแคมเปญสินเชื่อจำนำรถบรรทุกที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำ ขณะที่เศรษฐกิจที่ชะลอตัวส่งผลกระทบต่อคุณภาพหนี้บ้าง ทำให้สัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.3% จาก 1.2% ไตรมาสก่อน ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่มขึ้นราว 27%QoQ อย่างไรก็ตามภาพรวมปัจจัยบวกยังมีน้ำหนักมากกว่าปัจจัยกดดัน ทำให้กำไร 1Q22 อยู่ที่ 940 ล้านบาท เติบโต 18%QoQ และ 20%YoY ทำ New High รายไตรมาส

Key Highlight

1. คาดกำไร TIDLOR ปี 2565 ทำ New High

TIDLOR มีแผนขยายสาขาประมาณ 20% - 25% โดยจะมีพนักงานประจำสาขาอยู่ 2 คนต่อสาขา จากการใช้เทคโนโลยีในการช่วยพิจารณาสินเชื่อ ทำให้ช่วยลดค่าใช้จ่ายต่อสาขาได้ รวมถึง campaign สินเชื่อรถบรรทุกและรถยนต์ที่มีดอกเบี้ยถูกถ้าเทียบกับคู่แข่ง ซึ่งช่วยดึงดูดค่าให้มาทำสินเชื่อกับ TIDLOR เพิ่มขึ้น

ผู้บริหารคาดการณ์ว่า yield จะอยู่ที่ 17.8% ซึ่งเราคาดการณ์ไว้ที่ 17.83% ใกล้เคียงกับที่ผู้บริหารคาด

2. บัตรติดล้อหนุนการเติบโต

เราคาดว่าบัตรติดล้อจะเป็นปัจจัยสำคัญในการทำให้ TIDLOR เหนือกว่าคู่แข่ง รวมถึงการทำให้พอร์ตสินเชื่อของติดล้อโตขึ้น 20% โดยบัตรติดล้อมีธุรกรรมมากกว่า 3,000 ลบ. ซึ่งไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเนื่องจากเป็นการร่วมมือกับ ATM ของธนาคารต่างๆ โดยใน 1Q22 บริษัทได้ส่งมอบบัตรติดล้อรวมทั้งสิ้น 341,000 ราย

Valuation

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 41.50 บาท

เราประเมินราคาเป้าหมายของ TIDLOR ปี 2022 ที่ 41.50 บาท อิง PBV ที่ 3.87 เท่า ซึ่งคำนวณโดยการนำค่าเฉลี่ย PBV ที่ 4.56 เท่า -0.5 STD (0.69)

TIDLOR					
Statement of Comprehensive Income					
Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Interest Income	7,635	8,735	9,825	11,545	13,578
Interest Expense	1,006	1,178	1,121	1,241	1,487
Net Interest Income	6,630	7,557	8,704	10,304	12,091
Fee Income	-	-	-	-	-
Gain from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Other Income	1,823	1,824	2,222	2,515	2,958
Total Income	8,453	9,381	10,926	12,819	15,049
Operating Expenses	5,168	5,772	6,559	7,597	8,914
Loss from sales of foreclosed assets	-	-	-	-	-
Pre Provision Operating Profit	3,284	3,609	4,367	5,222	6,135
Provisions	531	583	625	796	956
Pre-tax Profit	2,753	3,027	3,953	4,426	5,179
Taxation	551	611	784	885	1,036
Non-controlling interest	-	-	-	-	-
Net Profit	2,202	2,416	3,169	3,541	4,143
EPS	1.05	1.04	1.37	1.53	1.79
Statement of Financial Position					
Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Assets					
Cash and cash equivalents	446	1,265	3,995	1,841	2,209
Current portion of accounts receivable	19,257	20,035	21,793	28,442	34,131
Short-term loan	-	-	-	-	-
Other receivable	644	650	824	980	1,176
Other current assets	131	126	121	121	122
Account receivables, net	26,020	28,533	37,055	42,183	50,620
Property, plant and equipment, net	618	1,302	1,394	1,401	1,408
Other non-current assets	1,293	1,424	1,344	1,351	1,358
Total Assets	48,411	53,336	66,525	76,320	91,024
Liabilities					
Short-term loans from financial institutions	7,558	2,600	3,300	6,442	8,016
Debt securities issued	1,998	-	999	999	999
Current portion of long-term loans	4,750	4,560	8,050	5,641	7,018
Deferred tax liabilities	318	319	414	418	422
Current portion of senior debentures	3,099	3,398	7,827	6,469	8,049
Other current liabilities	1,537	1,721	1,913	2,284	2,748
Long-term loans, net	11,849	20,769	13,220	19,370	24,101
Senior debentures	7,839	7,738	7,789	9,315	11,591
Other liabilities	117	482	608	494	499
Total Liabilities	39,065	41,587	44,120	51,432	63,443
Shareholders' equity					
Paid-up share	7,800	7,800	8,580	8,580	8,580
Premium on common share	200	720	7,436	7,436	7,436
Premium on share-based payment	520	-	-	-	-
Retained earning					
Appropriated	338	459	617	617	617
Unappropriated	480	2,765	5,776	8,254	10,947
Other shareholders' equity	8	4	(4)	-	-
Non-controlling interest	-	-	-	-	-
Total Shareholders' Equity	9,346	11,749	22,405	24,888	27,581
Total liabilities and shareholders' equity	48,411	53,336	66,525	76,320	91,024
Key Assumptions					
Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Yield	18.55%	18.62%	18.57%	17.83%	17.48%
Cost of fund	2.95%	3.07%	2.75%	2.73%	2.72%
Spread	15.60%	15.55%	15.82%	15.10%	14.76%
Outstanding receivable	45,277	48,568	58,847	70,626	84,751
Net receivable growth	22.21%	7.27%	21.16%	20.02%	20.00%
Cost-to-income ratio	61.14%	61.53%	60.03%	59.26%	59.24%
Key Financial Ratio					
Year Ended Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Operating profit margin	38.86%	38.47%	39.97%	40.74%	40.76%
Net profit margin	26.06%	25.76%	29.00%	27.62%	27.53%
ROA	4.98%	4.75%	5.29%	4.96%	4.95%
ROE	26.39%	22.91%	18.56%	14.97%	15.79%
Debt to Equity ratio	4.18	3.54	1.97	2.07	2.30

Corporate Governance Report Rating

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

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

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

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

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

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน