

TIDLOR

Outperform

กลับมาแล้ว

Flash Points

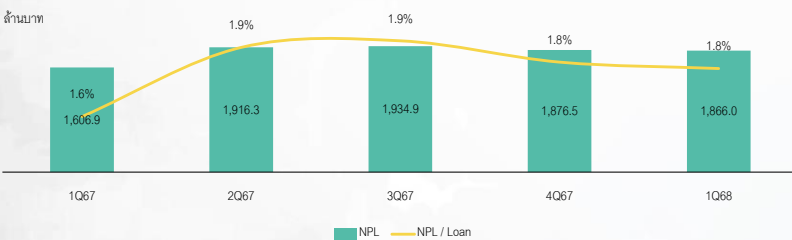
- จากการประชุมนักวิเคราะห์หลายท่านนี้ แม้ไม่มีเป้าหมายทางการเงินอย่างเป็นทางการ แต่หุ้นฟื้นตัว โดยหลักๆ อยู่กับการตั้งเป้า Credit cost ทั้งปีไม่เกิน 3.0% (1Q68 ที่ 3.0% และปี 2567 ที่ 3.5%) หลังคุณภาพสินทรัพย์มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ 3Q67
- ขณะที่ทิศทาง Cost of fund จะเริ่มนิ่งในช่วง 3Q68 (เพิ่มอีกไม่เกิน 0.15% จาก 3.6% วงด 1Q68) ตามการ Repricing หุ้นกู้

Impact Insight

- ในมุมมองวิจัย ทิศทาง Credit cost มีโอกาสต่ำลงจากค่าเฉลี่ย 2Q67 – 4Q67 ที่ 3.4% จากนโยบายสินเชื่อเข้มงวดขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มรถบรรทุก ประกอบกับการเร่งเก็บกวาด NPL ในปีที่ผ่านมา จะเป็นปัจจัยสนับสนุนพัฒนาการของ Credit cost
- โดยแนวโน้ม Credit cost ที่ดีขึ้น คาดช่วยหนุนการขยายตัวของกำไร YoY ในช่วงไตรมาสที่เหลือของปี แม้ Cost of fund ยังปรับขึ้นก็ตาม
- ภาพรวมคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 เติบโต 14% YoY โดยกำไรสุทธิ 1Q68 (+10% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 25% ของประมาณการทั้งปี มองว่ายังสอดคล้อง

Execution

- TIDLOR กลับเข้าซื้อขายอีกครั้งวันนี้ (ราคาปิด 6 มี.ค. 68 ก่อนแจ้งวันทำ Tender อยู่ที่ 17.4 บาท และ 25 เม.ย. 68 ช่วงก่อนครบระยะเวลา Tender อยู่ที่ 14.5 บาท) โดยหลังแปลงเป็น Holding แล้วเสร็จ จะลดความจำเป็นในการจ่ายหุ้นปันผลเหมือนในอดีต ในขณะที่ PER ซื้อขาย 6 เท่า และ Div yield 4% - 5% ต่อปี คงแนะนำ Outperform



ที่มา : บริษัทฯ และ สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มของราคา: Sideways Down
แนวรับ : 9.30 บาท
แนวต้าน : 15.80/17.80 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

9.6

Upside (%)

102.1

ราคาเป้าหมาย (บาท)

19.40

Dividend yield (%)

5.2

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	1.65	1.63	1%
2569F	1.89	1.81	4%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Peers

2025F										SET ESG Ratings
Rec.	Close (B)	FV (B)	Upside	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	ROE	Div Yield		
MTC	Outperform	43.00	54.00	25.6%	3.2	13.5	2.1	16.9%	0.7%	AAA
SAWAD	Neutral	24.40	38.00	55.7%	3.6	6.9	1.0	16.0%	1.5%	AA
TIDLOR	Outperform	9.60	19.40	102.1%	1.7	5.8	0.8	14.9%	5.2%	-

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,790	4,230	4,820	5,520	6,040
EPS (บาท)	1.40	1.47	1.65	1.89	2.07
EPS growth (%)	-4.0%	5.0%	12.5%	14.5%	9.4%
PER (เท่า)	6.9	6.5	5.8	5.1	4.6
BVS (บาท)	10.1	10.5	11.8	13.2	14.7
PBV (เท่า)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
DPS (บาท)	0.41	0.44	0.50	0.57	0.62
Dividend Yields (%)	4.2%	4.6%	5.2%	5.9%	6.5%
ROE (%)	14.1%	14.4%	14.9%	15.2%	14.9%

ESG Assessment

SET ESG Ratings	-
CG Score	-
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

พัฒนาการด้านคุณภาพสินทรัพย์ จะลดแรงกดดันด้านสำรอง

จากการประชุมนักวิเคราะห์รายวานนี้ แม้ไม่มีเป้าหมายทางการเงินอย่างเป็นทางการ แต่โทนพื้นตัว โดยหลักๆ อยู่กับการตั้งเป้า Credit cost ทั้งปี ไม่เกิน 3.0% (1Q68 ที่ 3.0% และปี 2567 ที่ 3.5%) หลังคุณภาพสินทรัพย์มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ 3Q67

ด้านสินเชื่อช่วง เม.ย. มีโมเมนตัมที่ดีขึ้นกว่า 1Q68 (1Q68 เพิ่ม 0.8% QoQ และ 4.4% YoY) เป้าหมายหลักยังอยู่ในกลุ่มจำนำทะเบียน ในขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกยังคงมุมมองระมัดระวังจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าสหรัฐฯ และทั้งปีสินเชื่อจะขยายตัวในอัตราที่สูงกว่าปี 2567 (6% YoY) ในขณะที่ทิศทาง Cost of fund จะเริ่มนิ่งในช่วง 3Q (เพิ่มอีกไม่เกิน 0.15% จาก 3.6% วงด 1Q68) ตามการ Repricing หุ่น

ขณะที่ประเด็นอื่นๆ ได้แก่ มูลหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการ “คุณสู้ เราช่วย” ยังอยู่ที่ไม่เกิน 2% ของพอร์ตสินเชื่อ ทำให้ผลบวกต่องบกำไรขาดทุนไม่มาก นอกจากนี้ผู้บริหารบริษัทฯ ยังเห็นสัญญาณที่ดีของราคารถมือสอง (สอดคล้องกับฐานข้อมูล สปท. พบว่าดัชนีราคารถมือสองเฉลี่ยงวด 1Q68 เพิ่ม 6% YoY)

ในมุมมองวิจัย ทิศทาง Credit cost มีโอกาสต่ำลงจากค่าเฉลี่ย 2Q67 – 4Q67 ที่ 3.4% จากนโยบายสินเชื่อเข้มงวดขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มรถบรรทุก ประกอบกับการเร่งเก็บกวาด NPL ในปีที่ผ่านมา จะเป็นปัจจัยสนับสนุนพัฒนาการของ Credit cost โดยแนวโน้ม Credit cost ที่ดีขึ้น คาดช่วยหนุนการขยายตัวของกำไรสุทธิเชิง YoY ในช่วงไตรมาสที่เหลือของปี แม้ Cost of fund ยังปรับขึ้นก็ตาม

ภาพรวมงบประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 เติบโต 14% YoY หลังกำไรสุทธิ 1Q68 (+10% YoY) คิดเป็นสัดส่วน 25% ของประมาณการทั้งปี มองว่ายังสอดคล้อง โดยแม้ Loan spread วงด 1Q68 ยังด้อยกว่าสมมติฐานทั้งปีฝ่ายวิจัย (2568F ที่ 14.9% VS 1Q68 ที่ 14.6%) แต่ Credit cost มีโอกาสดีกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยทำไว้อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 3.5% เข้ามาช่วยชดเชย (ทุก 0.1% ของ Credit cost ที่เปลี่ยนแปลง จะทำให้กำไรเปลี่ยนแปลง 4%)

Outperform สมดุลทั้งการเติบโต ปันผล และ PER

อิง GGM (ROE ที่ 15%, COE รว 11%) ให้ PBV ที่ 1.6 เท่า ได้ FV ที่ 19.4 บาท (เทียบเท่า PER 12 เท่า) โดย TIDLOR กลับเข้าซื้อขายอีกครั้งวันนี้ (ราคาปิด 6 มี.ค. 68 ก่อนแจ้งวันทำ Tender อยู่ที่ 17.4 บาท และ 25 เม.ย. 68 ช่วงก่อนครบระยะเวลา Tender อยู่ที่ 14.5 บาท) ภายหลังแปลงเป็น Holding แล้วเสร็จ จะลดความจำเป็นในการจ่ายหุ้นปันผลเหมือนในอดีต คาดหวัง Div Yield รูปเงินสดราว 4% - 5% ต่อปี ในขณะที่ PER ซื้อขาย 6 เท่า ถือเป็นอีกตัวเลือกที่ดีในกลุ่มจำนำทะเบียน จากความสมดุลระหว่างปันผล การเติบโต และ PER คงแนะนำ Outperform

การดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,000	4,233	4,374	4,566	4,727	4,702	4,658	-0.9%	6.5%	18,369	15,545	18.2%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(484)	(537)	(557)	(590)	(623)	(654)	(631)	-3.5%	13.3%	(2,424)	(1,842)	31.6%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII)	3,517	3,696	3,818	3,976	4,104	4,048	4,027	-0.5%	5.5%	15,945	13,703	16.4%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการและรายได้อื่น (Non - NII)	834	1,030	935	898	884	1,075	982	-8.6%	5.1%	3,792	3,427	10.6%
รายได้รวม	4,351	4,726	4,752	4,874	4,987	5,123	5,010	-2.2%	5.4%	19,737	17,130	15.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,409)	(2,602)	(2,569)	(2,604)	(2,742)	(3,118)	(2,717)	-12.8%	5.8%	(11,033)	(9,401)	17.4%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	1,941	2,124	2,183	2,270	2,245	2,005	2,292	14.3%	5.0%	8,704	7,729	12.6%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(681)	(1,000)	(809)	(905)	(1,005)	(702)	(772)	10.0%	-4.7%	(3,421)	(2,986)	14.6%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,260	1,124	1,374	1,365	1,241	1,304	1,521	16.7%	10.7%	5,283	4,744	11.4%
หัก ภาษีเงินได้	(253)	(223)	(270)	(274)	(250)	(259)	(303)	16.8%	12.3%	(1,053)	(953)	10.4%
กำไรสุทธิ	1,007	901	1,104	1,091	991	1,044	1,218	16.6%	10.3%	4,230	3,790	11.6%
EPS (บาท)	0.36	0.31	0.39	0.39	0.34	0.36	0.42	16.6%	6.4%	1.48	1.40	5.7%
สินเชื่อ	90,506	96,020	98,666	101,463	101,024	102,205	103,000	0.8%	4.4%	102,205	96,020	6.4%
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตามสัญญาเช่าตาม TFRS 16)	64,664	68,980	71,460	72,828	73,245	71,317	71,522	0.3%	0.1%	71,317	68,980	3.4%
Yield on loan	18.1%	18.2%	18.0%	18.3%	18.7%	18.5%	18.2%			18.5%	17.7%	
Cost of fund	3.0%	3.2%	3.2%	3.3%	3.4%	3.6%	3.6%			3.5%	2.9%	
Spread	15.1%	15.0%	14.8%	15.0%	15.3%	14.9%	14.6%			15.1%	14.7%	
Cost to Income Ratio	55.4%	55.1%	54.1%	53.4%	55.0%	60.9%	54.2%			55.9%	54.9%	
Credit cost	3.1%	4.3%	3.3%	3.6%	4.0%	2.8%	3.0%			3.5%	3.4%	
NPL / Loan	1.5%	1.4%	1.6%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%			1.8%	1.4%	
LLR / Loan	4.1%	4.1%	4.3%	4.3%	4.4%	4.5%	4.6%			4.5%	4.1%	
Coverage Ratio (LLR / NPL)	264.4%	282.1%	264.1%	227.3%	230.6%	242.7%	255.7%			242.7%	282.1%	

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

มูลหนี้และ LLR แยก Stage

(ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% QoQ	% YoY
สินเชื่อแยก Stage (รวมดอกเบี้ยค้างรับ)									
Stage 1	75,294	80,023	82,054	83,333	82,687	83,399	84,548	1%	3%
- จำนำทะเบียนและอื่นๆ	68,884	73,592	75,331	76,971	76,952	78,121	79,323	2%	5%
- เช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง	6,410	6,431	6,723	6,362	5,735	5,278	5,225	-1%	-22%
Stage 2	15,203	16,022	16,473	17,792	18,078	18,659	18,305	-2%	11%
- จำนำทะเบียนและอื่นๆ	11,659	12,489	13,111	14,277	14,631	15,261	15,181	-1%	16%
- เช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง	3,544	3,533	3,362	3,515	3,447	3,398	3,124	-8%	-7%
Stage 3 (NPL)	1,391	1,412	1,607	1,916	1,935	1,877	1,866	-1%	16%
- จำนำทะเบียนและอื่นๆ	1,114	1,157	1,332	1,621	1,645	1,612	1,609	0%	21%
- เช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง	277	255	275	296	290	264	257	-3%	-7%
Total	91,888	97,457	100,133	103,042	102,700	103,934	104,719	1%	5%
- จำนำทะเบียนและอื่นๆ	81,658	87,238	89,774	92,869	93,228	94,994	96,114	1%	7%
- เช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง	10,230	10,219	10,360	10,173	9,472	8,940	8,606	-4%	-17%
ค่าเผื่อพลาทดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (LLR)									
Stage 1	1,261	1,390	1,524	1,616	1,715	1,834	2,020	10%	33%
Stage 2	1,517	1,604	1,654	1,691	1,789	1,776	1,822	3%	10%
Stage 3	900	988	1,066	1,049	957	944	929	-2%	-13%
Total	3,678	3,981	4,244	4,356	4,461	4,554	4,772	5%	12%
Stage / Loan									
Stage 1	81.9%	82.1%	81.9%	80.9%	80.5%	80.2%	80.7%		
Stage 2	16.5%	16.4%	16.5%	17.3%	17.6%	18.0%	17.5%		
Stage 3	1.5%	1.4%	1.6%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%		
Total	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%		
LLR / Loan									
Stage 1	1.7%	1.7%	1.9%	1.9%	2.1%	2.2%	2.4%		
Stage 2	10.0%	10.0%	10.0%	9.5%	9.9%	9.5%	10.0%		
Stage 3	64.7%	70.0%	66.3%	54.8%	49.5%	50.3%	49.8%		
Average	4.0%	4.1%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%	4.6%		
Coverage Ratio (LLR / NPL)	264.4%	282.1%	264.1%	227.3%	230.6%	242.7%	255.7%		

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประเด็นความเสี่ยงและ Sensitivity Analysis

- 4 -

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยัน หรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรที่จะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตามส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่านโดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึ่งบริษัทใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่อย่างกรณีใด

1. **สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าสมมติฐาน** จากภาวะเศรษฐกิจ โดยทุก 1% ของสินเชื่อที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) จากสมมติฐานจะส่งผลให้กำไรสุทธิ ลดลง (เพิ่มขึ้น) รว 0.4%
2. **Loan Spread** ต่ำกว่าสมมติฐาน โดยทุก 1% ของ Loan spread ที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) จากสมมติฐานจะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ประมาณ 8%
3. **คุณภาพสินทรัพย์ต่ำกว่าคาด** ส่งผลให้ Credit cost สูงกว่าสมมติฐาน โดยทุก 0.20% ของ Credit Cost ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากสมมติฐานจะส่งผลให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) 4%
4. **Regulatory risk** อาจเป็นเหตุให้ 3 สมมติฐานข้างต้นเปลี่ยนแปลง
5. **ผู้ถือหุ้นใหญ่อันดับ 2** อย่าง SIAM ASIA CREDIT ACCESS PTE. LTD. หรือ SACA (ณ 6 ม.ค. 68 ถือหุ้นสัดส่วน 16.2%) ซึ่งถือหุ้นโดย Private equity อย่าง CVC มีอายุจำกัด (สิ้นสุดในระหว่างปี 2567 – 69 แล้วแต่กรณี) ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับเงื่อนไขที่กำหนดไว้ ตามที่บริษัทฯ ได้เปิดเผยในหนังสือชี้ชวนตั้งแต่ IPO (ปี 2564) อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยมองว่าปกติแล้ว Private equity สามารถจดทะเบียนใหม่เพื่อยาวระยะเวลาได้

ESG ของ TIDLOR

สิ่งแวดล้อม บริษัทฯ พัฒนาระบบบัตรกดเงินสด สามารถเบิกใช้เงิน ผ่านตู้ ATM ช่วยลดการเดินทางมาสาขาของลูกค้า ลดการปล่อยมลพิษ และ OPEX ในสาขา

สังคมแห่งคุณค่า ดำเนินงานตามแนวทางการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม และ การให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ (RL) ตามแนวทางของ ธปท.

Governance การกำกับดูแลกิจการตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องและหลักธรรมาภิบาล

ESG Comment การให้สินเชื่ออย่างมีความรับผิดชอบ (RL) ช่วยลดแรงกดดันด้านหนี้ครัวเรือนต่อ GDP บวกต่อ GDP ไทยในระยะยาว ดีทางอ้อมต่อความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้านี้ ขณะที่บัตรกดเงินสด ช่วยการเติบโตด้านสินเชื่อให้กับบริษัทฯ ถือเป็นจุดแข็งเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในกลุ่มจำนำทะเบียน

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้ดอกเบี้ยรับ	18,369	20,008	22,263	24,801
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,424)	(2,733)	(2,855)	(3,215)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	15,945	17,274	19,408	21,585
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,006)	(3,719)	(4,072)	(4,529)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้	12,939	13,555	15,336	17,056
รายได้อื่น	3,792	4,140	4,445	4,675
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(11,448)	(11,671)	(12,880)	(14,180)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,283	6,024	6,901	7,550
หัก ภาษีเงินได้	(1,053)	(1,205)	(1,380)	(1,510)
กำไรสุทธิ	4,230	4,820	5,520	6,040
EPS (บาท)	1.47	1.65	1.89	2.07
การเติบโตของกำไรสุทธิ	12%	14%	15%	9%

NII	รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (รายได้ดอกเบี้ยรับ – ดอกเบี้ยจ่าย)
Non - NII	รายได้ที่ไม่มีดอกเบี้ย
OPEX	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
PPOP : Pre-Provision Operating Profit	กำไรก่อนสำรอง (รายได้รวม – ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน)
ECL (Expected Credit Loss)	ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ค่าใช้จ่ายสำรอง บันทึกในงบกำไรขาดทุน)
LLR (Loan Loss Reserve)	ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (งบดุล)
Yield on Loan	NII / Average Loan
Cost of Fund	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย / ค่าเฉลี่ยแหล่งเงินกู้ที่มีดอกเบี้ย (หลักๆ คือ เงินฝาก + Bond)
Loan spread	Yield on loan ลบ Cost of fund สะท้อนมาร์จิ้นของพอร์ตสินเชื่อ
Credit Cost	ECL / Average Loan
DPD (Days Past Due)	จำนวนวันที่ค้างชำระหนี้
Stage 1 (Perform)	สินเชื่อที่ยังชำระหนี้ตามปกติ
Stage 2 (Underperforming)	สินเชื่อที่ DPD เกิน 30 วัน หรือมาจากการจัดชั้นเชิงคุณภาพ เนื่องจากสถานะการเงินอ่อนแอหรืออยู่ในอุตสาหกรรมเสี่ยง แม้ชำระหนี้ตามปกติ (SICR : Significant Increase in Credit Risk)
Stage 3 (NPL : Non Performing Loan)	สินเชื่อที่ค้างชำระเกิน 90 วัน
NPL Formation	สินเชื่อ NPL ที่ไหลตกชั้นในงวดนั้น
Coverage Ratio	LLR / NPL : สะท้อนนโยบายการตั้งสำรองของบริษัท