

บมจ. เงินดีดล่อ

บริษัท เงินดีดล่อ จำกัด (มหาชน)

TIDLOR

Bloomberg TIDLOR TB
Reuters TIDLOR.BK



Tactical: NEUTRAL

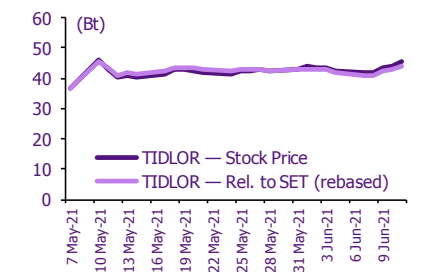
(3-month)

Stock data

Last close (Jun 14) (Bt)	45.00
Target price (Bt)	45.00
Mkt cap (Btbn)	104.35
Mkt cap (US\$mn)	3,356

Beta	M
Mkt cap (%) SET	0.56
Sector % SET	4.86
Shares issued (mn)	2,319
Par value (Bt)	3.70
12-m high / low (Bt)	55.5 / 38.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	116.83
Foreign limit / actual (%)	100 / 35
Free float (%)	44.5
Dividend policy (%)	≥ 20

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	11.1	n.a.	n.a.
Relative to mai	5.4	n.a.	n.a.

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

กิตติมา สัตย์พันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

เติบโตอย่างแข็งแกร่ง แต่ valuation ไม่น่าสนใจ

เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ TIDLOR ด้วยเรตติ้ง "NEUTRAL" และราคาเป้าหมาย 45 บาท (อิงกับ PBV 4 เท่า หรือ PE 25 เท่าในปี 2565) เนื่องจากเรามองว่า valuation ปัจจุบันสะท้อนแนวโน้มการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของบริษัทไปค่อนข้างมากแล้ว TIDLOR เป็นผู้นำในตลาดไมโครไฟแนนซ์ที่มีขนาดใหญ่และยังมีการเข้าถึงจำกัด (untapped market) และธุรกิจนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูงในประเทศไทย โดยมุ่งเน้นการขับเคลื่อนธุรกิจด้วยเทคโนโลยี เราคาดว่ากำไรของ TIDLOR จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดและต่อเนื่องที่ CAGR 30% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจาก 1) การเติบโตอย่างมั่นคงของรายได้จากธุรกิจไมโครไฟแนนซ์ 2) การเติบโตอย่างแข็งแกร่งของรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย และ 3) operational leverage ที่สูงขึ้น

ผู้นำในการให้บริการไมโครไฟแนนซ์และนายหน้าประกันภัยที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี ในฐานะผู้บุกเบิกการให้บริการทางการเงินที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี TIDLOR จึงเป็นผู้นำในตลาดไมโครไฟแนนซ์ที่มีขนาดใหญ่และยังมีการเข้าถึงจำกัด (untapped market) (อันดับ 1 ในตลาดสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน และอันดับ 2 ในตลาดไมโครไฟแนนซ์ โดยพิจารณาจากยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นปี 2563) และตลาดนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูง (อันดับ 3 ในธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัยที่จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประกันวินาศภัยให้แก่รายย่อย และอันดับ 7 ในธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัย โดยพิจารณาจากรายได้ปี 2562)

ธุรกิจไมโครไฟแนนซ์เติบโตอย่างมั่นคงผ่านทางบริการที่แตกต่างจากผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตที่ CAGR 18% ในปี 2563-2566 (เทียบกับ 24% ในปี 2560-2563) โดยได้รับแรงสนับสนุนจากกลุ่ม underbanked (กลุ่มคนที่ไม่มีเงินออมในการเข้าถึงผลิตภัณฑ์หรือบริการทางการเงินหลักของธนาคารพาณิชย์ หรือบริษัทอื่นที่มีเงินออมในระดับเดียวกันกับธนาคารพาณิชย์) ที่มีขนาดใหญ่และยังมีการเข้าถึงจำกัด (untapped market) การเปิดสาขาเพิ่มประมาณ 500 สาขาภายในปี 2566 ผลิตภัณฑ์ที่มีความสามารถในการแข่งขันมากกว่าผู้ให้บริการรายอื่น (เกิดจากต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าผู้ให้บริการรายอื่นและความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูล) รวมถึงการให้บริการที่แตกต่างและโดดเด่นผ่านช่องทางที่หลากหลาย (เช่น บริการสินเชื่อหมุนเวียนผ่านบัตรเครดิตสดหมุนเวียน โดยจำนวนเงินขั้นต่ำที่สามารถเบิกถอนได้ในแต่ละครั้งเท่ากับ 500 บาท ผ่านทางตู้เอทีเอ็มของธนาคารพาณิชย์คู่ค้าทั่วประเทศ) เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2564 เพราะไม่มีการยกเว้นดอกเบี้ยค้างรับเพื่อลดภาระให้กับลูกค้าเหมือนในปีก่อน และต้นทุนทางการเงินลดลง และจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2565 และปรับตัวลดลงในปี 2566 เราคาดว่า credit cost จะลดลงจาก 1.2% ในปี 2563 สู่ 1% ในปี 2564-2566 เมื่อพิจารณาจาก LLR coverage ที่ 329% (สูงที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน) ณ 1Q64

เติบโตก้าวกระโดดผ่านทางธุรกิจนายหน้าประกันภัย เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะเติบโตที่ CAGR 30% ในปี 2563-2566 (เทียบกับ 29% ในปี 2560-2563) โดยเกิดจากธุรกิจนายหน้าประกันภัย เมื่อพิจารณาจากตลาดขนาดใหญ่ที่ยังมีการเข้าถึงที่จำกัด (untapped market) รวมถึงการใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มอื่นซึ่งทวีคูณเพิ่มขึ้น และการขยายสาขาซึ่งจะทำให้เกิดการปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินงานในธุรกิจในตลาดนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูง เราจึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดที่ CAGR 31% ในปี 2563-2566

กำไรมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่ง พร้อมกับ operational leverage ที่สูงขึ้น operational leverage ที่สูงขึ้นอันเกิดจากรายได้ธุรกิจนายหน้าประกันภัยที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งทำให้เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลงจาก 61.5% ในปี 2563 สู่ 53.3% ในปี 2566 และคาดว่ากำไรจะเติบโตที่ CAGR 30% ในปี 2563-2566 เทียบกับ 25% ในปี 2560-2563

เรตติ้ง NEUTRAL ราคาเป้าหมาย 45 บาท เราเริ่มต้นการวิเคราะห์ TIDLOR ด้วยเรตติ้ง "NEUTRAL" และราคาเป้าหมาย 45 บาท/หุ้น เนื่องจากเรามองว่า valuation ปัจจุบันที่ PBV 4 เท่า และ PE 25 เท่าในปี 2565 สะท้อนแนวโน้มการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของบริษัทไปค่อนข้างมากแล้ว ราคาเป้าหมายที่ 45 บาท อิงกับ PBV ปี 2565 ที่ 4 เท่า (คิดเป็น PE ปี 2565 ที่ 25 เท่า) โดยใช้สมมติฐาน sustainable ROE ในระดับ 20% cost of equity ที่ 8.6% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 4.75%

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Pre-provision profit	(Btmn)	3,284	3,609	4,530	5,868	7,356
Net profit	(Btmn)	2,202	2,416	3,181	4,170	5,266
PPP/share	(Bt)	1.56	1.71	1.95	2.53	3.17
EPS	(Bt)	1.04	1.15	1.37	1.80	2.27
BVPS	(Bt)	4.43	5.57	9.76	11.14	12.87
DPS	(Bt)	0.90	-	0.41	0.54	0.68
P/PPP	(x)	28.89	26.29	23.03	17.79	14.19
PPP growth	(%)	(21.07)	9.89	14.12	29.52	25.36
PER	(x)	43.09	39.26	32.81	25.03	19.81
EPS growth	(%)	7.84	9.74	19.67	31.11	26.29
PBV	(x)	10.15	8.07	4.61	4.04	3.50
ROE	(%)	26.38	22.91	18.51	17.21	18.91
Dividend yields	(%)	2.00	-	0.91	1.20	1.51

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

จุดเด่น

TIDLOR เป็นผู้นำในตลาดไมโครไฟแนนซ์ที่มีขนาดใหญ่และยังมีการเข้าถึงจำกัด (untapped market) และตลาดนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูง TIDLOR เป็นผู้บุกเบิกการให้บริการทางการเงินที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 ในตลาดสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน และมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 2 ในตลาดไมโครไฟแนนซ์ โดยพิจารณาจากยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นปี 2563 บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 3 ในธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัยที่จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประกันวินาศภัยให้แก่รายย่อย และมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 7 ในธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัย โดยพิจารณาจากรายได้ปี 2562

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่ากำไรของ TIDLOR จะเติบโตก้าวกระโดดอย่างต่อเนื่องในระยะ 3 ปีข้างหน้า ที่ CAGR 30% โดยได้รับการสนับสนุนจาก 1) สินเชื่อที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ CAGR 18% 2) รายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ CAGR 31% และ 3) operational leverage ที่สูงขึ้นจากการประหยัดต่อขนาด

Bullish views	Bearish views
1. สินเชื่อมีแนวโน้มเติบโตดี เนื่องจากตลาดไมโครไฟแนนซ์มีขนาดใหญ่และยังมีการเข้าถึงจำกัด (untapped market)	1. การแข่งขันทางราคาสูงขึ้น
2. รายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง	2. ต้นทุนทางการเงินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะยาว
3. LLR coverage สูงที่ราว 329% และคุณภาพสินทรัพย์อยู่ภายใต้การควบคุม	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
คุณภาพสินทรัพย์	การสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ และการผ่อนปรนการจัดชั้นสินเชื่อ	NPL มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น	ประมาณการค่าใช้จ่ายตั้งสำรองของเรามีความเสี่ยง upside

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 2 ppt ในอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	4%	1 บาท/หุ้น
NIM ลดลง 50 bps	5%	1 บาท/หุ้น
credit cost เพิ่มขึ้น 50 bps	7%	1.5 บาท/หุ้น

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Interest & dividend income	(Btmn)	3,827	4,889	6,376	7,635	8,735	9,779	11,490	13,562
Interest expense	(Btmn)	471	489	654	1,006	1,178	1,139	1,275	1,600
Net interest income	(Btmn)	3,356	4,400	5,722	6,630	7,557	8,640	10,215	11,962
Non-interest income	(Btmn)	808	912	1,193	1,823	1,824	2,409	3,043	3,779
Non-interest expenses	(Btmn)	2,637	3,239	4,254	5,168	5,772	6,519	7,390	8,385
Earnings before tax & provision	(Btmn)	1,527	2,073	2,662	3,284	3,609	4,530	5,868	7,356
Tax	(Btmn)	218	309	325	551	611	795	1,042	1,317
Pre-provision profit	(Btmn)	1,309	1,763	2,337	2,733	2,998	3,735	4,825	6,039
Provision	(Btmn)	439	516	1,031	531	582	555	655	773
Net profit	(Btmn)	870	1,247	1,306	2,202	2,416	3,181	4,170	5,266
EPS	(Bt)	0.98	1.40	0.97	1.04	1.15	1.37	1.80	2.27
DPS	(Bt)	1.12	1.91	0.86	0.90	0.00	0.41	0.54	0.68

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross loans	(Btmn)	20,979	26,434	39,674	47,639	50,807	60,115	70,894	83,650
Loan loss reserve	(Btmn)	1,384	1,796	2,675	2,702	2,763	2,626	2,693	2,851
Net loans	(Btmn)	19,596	24,641	37,049	45,277	48,568	58,013	68,725	81,323
Total assets	(Btmn)	21,190	26,841	40,081	48,411	53,336	62,915	73,836	86,657
Total borrowings	(Btmn)	15,468	19,499	31,077	37,094	39,695	38,395	46,095	54,895
Total liabilities	(Btmn)	16,453	20,847	32,736	39,065	41,587	40,292	47,997	56,802
Paid-up capital	(Btmn)	3,290	3,290	4,990	7,800	7,800	8,580	8,580	8,580
Total Equities	(Btmn)	4,737	5,994	7,345	9,346	11,749	22,624	25,840	29,855
BVPS	(Bt)	5.33	6.74	5.45	4.43	5.57	9.76	11.14	12.87

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
YoY loan growth	(%)	24.32	26.00	50.09	20.08	6.65	18.32	17.93	17.99
Yield on earn'g assets	(%)	20.22	20.62	19.29	17.49	17.75	17.63	17.54	17.55
Cost on int-bear'g liab	(%)	3.36	2.80	2.59	2.95	3.07	2.92	3.02	3.17
Spread (%)	(%)	16.85	17.83	16.71	14.54	14.68	14.71	14.52	14.38
Net interest margin	(%)	17.73	18.56	17.31	15.19	15.35	15.58	15.59	15.48
Cost to income ratio	(%)	63.33	60.98	61.51	61.15	61.53	59.00	55.74	53.27
Provision expense/Total loans	(%)	2.32	2.18	3.12	1.22	1.18	1.00	1.00	1.00
NPLs/ Total Loans	(%)	1.36	1.24	1.11	1.29	1.67	1.97	1.92	1.88
LLR/NPLs	(%)	486.17	549.60	608.95	438.85	325.07	221.25	197.45	181.21
ROA	(%)	4.54	5.19	3.90	4.98	4.75	5.47	6.10	6.56
ROE	(%)	20.15	23.25	19.58	26.38	22.91	18.51	17.21	18.91
D/E	(x)	3.47	3.48	4.46	4.18	3.54	1.78	1.86	1.90

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Interest & dividend income	(Btmn)	NA.	2,009	2,108	2,412	1,836	2,216	2,271	2,331
Interest expense	(Btmn)	NA.	259	268	288	327	281	282	290
Net interest income	(Btmn)	NA.	1,750	1,840	2,124	1,509	1,936	1,988	2,041
Non-interest income	(Btmn)	NA.	441	527	457	322	463	582	552
Non-interest expenses	(Btmn)	NA.	1,384	1,403	1,503	1,416	1,366	1,488	1,592
Earnings before tax & provision	(Btmn)	NA.	806	964	1,078	416	1,032	1,083	1,001
Tax	(Btmn)	NA.	141	153	175	72	209	155	195
Pre-provision profit	(Btmn)	NA.	665	811	903	344	823	927	806
Provision	(Btmn)	NA.	98	210	202	63	12	304	22
Net profit	(Btmn)	NA.	567	601	701	281	811	623	783
EPS	(Bt)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	0.39	0.30	0.37

Balance Sheet

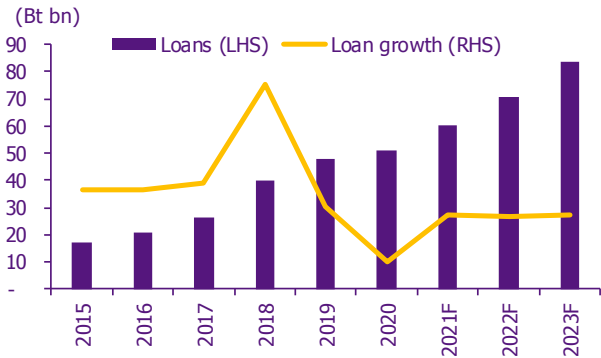
FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Gross loans	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	48,150	50,807	52,790
Loan loss reserve	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	2,763	2,763	2,631
Net loans	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	45,928	48,568	50,692
Total assets	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	51,142	53,336	55,839
Total borrowings	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	27,764	28,853	27,507
Total liabilities	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	40,013	41,587	43,307
Paid-up capital	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	7,800	7,800	7,800
Total Equities	(Btmn)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	11,129	11,749	12,532
BVPS	(Bt)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	5.28	5.57	5.94

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
YoY loan growth	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	6.99	9.30
Yield on earn'g assets	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	18.36	18.00
Cost on int-bear'g liab	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	2.90	2.85
Spread (%)	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	15.46	15.15
Net interest margin	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	16.07	15.76
Cost to income ratio	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	57.88	61.39
Provision expense/Total loans	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	2.40	0.17
NPLs/ Total Loans	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	1.67	1.52
LLR/NPLs	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	325.07	328.89
ROA	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	4.77	5.74
ROE	(%)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	21.79	25.81
D/E	(x)	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	NA.	3.54	3.46

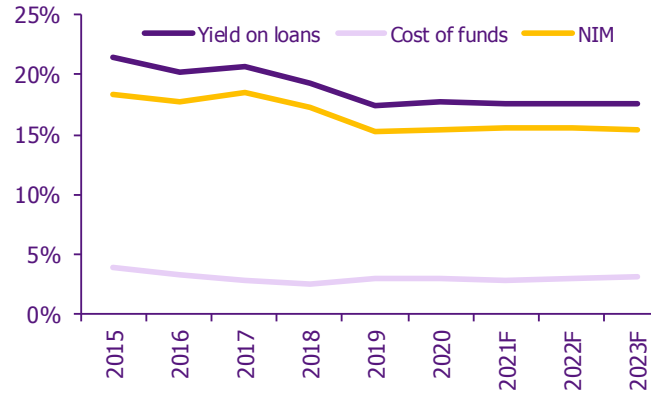
Appendix

Figure 1: Loan growth



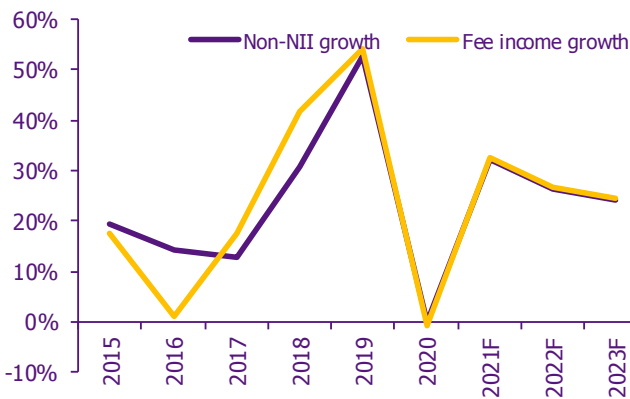
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: NIM



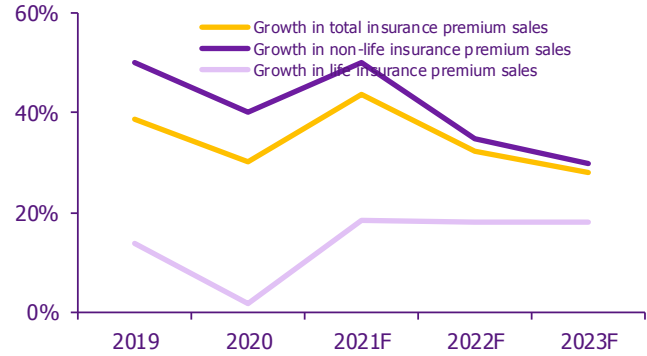
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 3: Non-NII and fee income growth



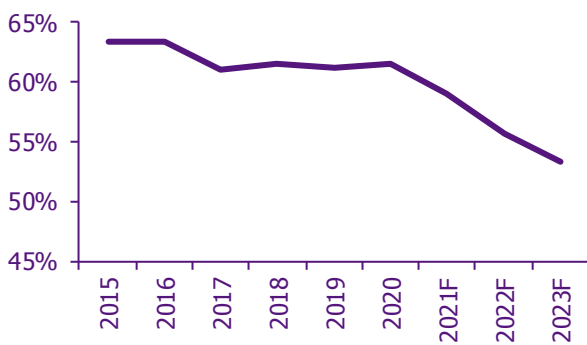
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 4: Growth in insurance premium sales



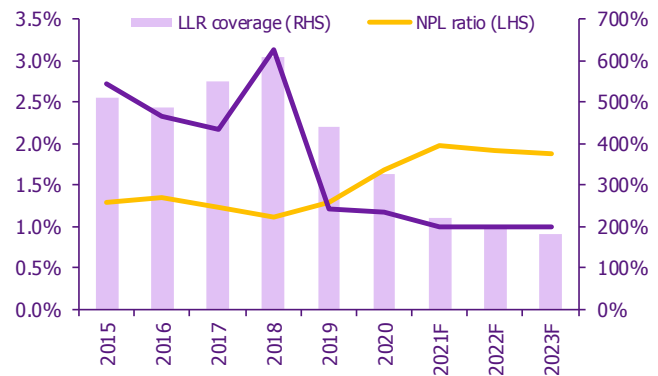
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 5: Cost to income ratio



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 6: Asset quality



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Jun 14, 2021)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
AEONTS	Neutral	203.00	225.0	13.2	13.8	12.5	11.1	(7)	10	12	3.0	2.5	2.2	20	22	21	2.2	2.4	2.7
KTC	Underperform	72.25	48.0	(32.2)	34.9	30.2	26.7	(3)	15	13	8.2	7.0	6.0	25	25	24	1.2	1.3	1.5
MTC	Outperform	63.50	75.0	18.8	25.8	23.2	18.7	23	11	24	6.5	5.2	4.2	28	25	25	0.6	0.6	0.8
SAWAD	Neutral	75.75	80.0	8.3	23.1	20.7	18.5	17	11	12	4.7	4.2	3.8	22	21	22	2.4	2.7	3.0
TIDLOR	Neutral	45.00	45.0	0.9	39.3	32.8	25.0	10	20	31	8.1	4.6	4.0	23	19	17	0.0	0.9	1.2
THANI	Neutral	4.56	4.4	0.9	13.9	13.7	12.6	(37)	1	9	2.4	2.2	2.1	20	17	17	4.3	4.4	4.8
Average					25.1	22.2	18.8	0	12	17	5.5	4.3	3.7	23	21	21	1.8	2.1	2.3

Source: SCBS Investment Research

1. ภาพรวมบริษัท

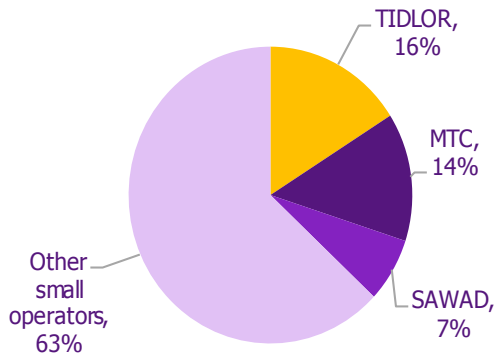
ผู้นำในการให้บริการไมโครไฟแนนซ์และนายหน้าประกันภัยที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี TIDLOR ก่อตั้งขึ้นในปี 2523 และต่อมา BAY ได้เข้ามาซื้อกิจการในปี 2552 (ด้วยสัดส่วนการถือหุ้น 30% หลัง IPO) TIDLOR เป็นผู้นำในตลาดไมโครไฟแนนซ์ที่มีขนาดใหญ่และยังมีการเข้าถึงจำกัด (untapped market) และตลาดนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูง TIDLOR เป็นผู้บุกเบิกการให้บริการทางการเงินที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 ในตลาดสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน และมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 2 ในตลาดไมโครไฟแนนซ์ โดยพิจารณาจากยอดสินเชื่อคงค้าง ณ สิ้นปี 2563 บริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 3 ในธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัยที่จัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประกันวินาศภัยให้แก่รายย่อย และมีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 7 ในธุรกิจนายหน้าประกันวินาศภัย โดยพิจารณาจากรายได้ปี 2562 การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญของบริษัทยังมีดังต่อไปนี้

Figure 1: การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ

ปี	การเปลี่ยนแปลงและพัฒนาการที่สำคัญ
2523	ก่อตั้งภายใต้ชื่อ บริษัท ศรีสวัสดิ์ เพชรบูรณ์ จำกัด
2550	AIG เข้าซื้อสินทรัพย์ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ อินเดอร์เนชั่นแนล (1991) จำกัด และเปลี่ยนชื่อเป็น "บริษัท ซีเอฟจี เซอร์วิส จำกัด"
2552	BAY เข้าซื้อกิจการ
2553	ออกแบบโลโก้ใหม่ และเริ่มโฆษณาทางโทรทัศน์
2554	เริ่มให้บริการสินเชื่อส่วนบุคคลแก่ลูกค้าหลังจากได้รับใบอนุญาตขยายธุรกิจสู่การให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสองและบริการสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกันเพื่อให้สินเชื่อแก่ผู้ประกอบการและเกษตรกรที่ต้องการขยายธุรกิจ
2556	ได้รับใบอนุญาตนายหน้าประกันวินาศภัย
2557	เริ่มประกอบธุรกิจนายหน้าประกันภัยสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล ประกันภัยรถภาคบังคับ และการให้บริการต่อทะเบียนรถรายปี
2558	เปลี่ยนชื่อเป็น "บริษัท เงินดีดล้อ จำกัด" และเริ่มให้บริการสินเชื่อรายย่อยเพื่อการประกอบอาชีพภายใต้การกำกับ (หรือนาโนไฟแนนซ์) หลังจากได้รับใบอนุญาต
2559	เปิดตัวโลโก้ใหม่ และเป็นผู้ประกอบการรายแรกที่ลดระยะเวลาอนุมัติสินเชื่อทะเบียนรถจนถึงขั้นตอนรับเงินจาก 1 วัน เหลือเพียง 1 ชม.
2560	นำเสนอแผนการผ่อนชำระเบี้ยประกันรถยนต์ด้วยเงินสดโดยไม่มีดอกเบี้ยนานสูงสุด 6 เดือน และแพลตฟอร์มในการเปรียบเทียบเบี้ยประกันภัยของลูกค้าบริษัทประกันภัยต่างๆ
2561	ตัดคำว่า "ศรีสวัสดิ์" ออกจากโลโก้ และร่วมก่อตั้งสมาคมการค้าผู้ประกอบการธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถกับผู้ประกอบการรายสำคัญในอุตสาหกรรมเดียวกันอีก 10 ราย
2562	CVC และ Equity Partners Limited (EPL) เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นเชิงกลยุทธ์ผ่านทางบริษัท Siam Asia Credit Access Pte ซึ่งเข้าซื้อหุ้น 50% ใน TIDLOR จาก BAY
2563	เปิดตัวผลิตภัณฑ์ "บัตรกดเงินสดหมุนเวียน" ซึ่งสามารถถอนเงินได้จากตู้เอทีเอ็ม โดยที่ผ่านมาผู้ที่มีรายได้ไม่เพียงพอเข้าถึงบริการนี้ แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด และเริ่มยื่นร่างหนังสือขออนุญาต ก.ล.ด. เพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เปิดตัวแพลตฟอร์มประกันออนไลน์ "อารีเกตอร์" (Areegator)

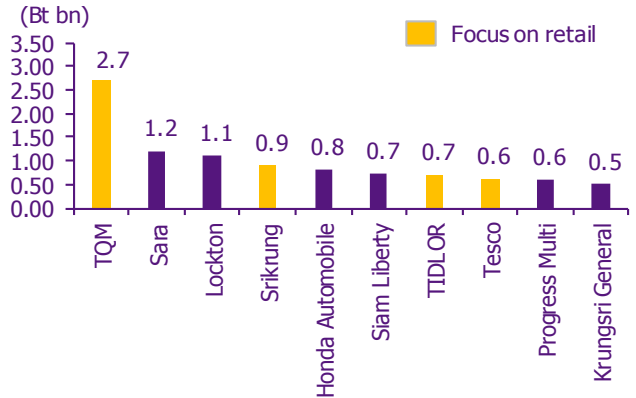
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 2: ส่วนแบ่งตลาดไมโครไฟแนนซ์สำหรับตลาดสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกันในปี 2562



หมายเหตุ: มูลค่าตลาดรวม 2.9-3.0 แสนล้านบาท
Source: Prospectus, Oliver Wyman analysis and SCBS Investment Research

Figure 3: รายได้รวมของนายหน้าประกันวินาศภัยในปี 2562



Source: Company data, Department of Business Development and SCBS Investment Research

โครงสร้างรายได้ ในปี 2559-2563 78-83% ของรายได้ของ TIDLOR มาจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ และ 17-22% มาจากรายได้ที่มีไขดอกเบี้ย (non-NII) โดย non-NII เกือบทั้งหมดมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ ซึ่งประกอบด้วย 1) ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับสินเชื่อ และ 2) ค่าคอมมิชชั่นและรายได้ค่าบริการจากธุรกิจนายหน้าประกันภัย ทั้งนี้มีการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมในปี 2563 ซึ่งเป็นปีที่สัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมอื่น (ส่วนใหญ่เป็นค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับสินเชื่อ) ต่อยุทธวิธีทั้งหมดปรับตัวลดลงอย่างมากสู่ 7% จาก 13% ในปี 2562 โดยมีสาเหตุมาจากค่าธรรมเนียมในการติดตามทวงหนี้ที่ลดลงซึ่งเป็นผลมาจากหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดมากขึ้น และ ธปท. ได้ออกมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ ทุกรูปแบบ ในช่วงเดียวกันนี้ สัดส่วนรายได้ค่านายหน้าประกันภัยต่อยุทธวิธีทั้งหมดปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ 12% จาก 8% ในปี 2562 ธุรกิจนายหน้าประกันภัยเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่มีความสำคัญมากขึ้น

Figure 4: โครงสร้างรายได้ของ TIDLOR

	2016	2017	2018	2019	2020
รายได้ (ลบ.)					
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	3,356	4,400	5,722	6,630	7,557
รายได้ที่มีไขดอกเบี้ยทั้งหมด:	808	912	1,193	1,823	1,824
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ:	703	827	1,171	1,803	1,792
รายได้ธุรกิจนายหน้าประกันภัย	NA.	98	390	654	1,147
รายได้ค่าธรรมเนียมอื่น	NA.	NA.	NA.	1,115	621
รายได้ค่าบริการอื่น	NA.	NA.	NA.	34	24
รายได้อื่น	105	85	22	19	32
รายได้สุทธิทั้งหมด	4,164	5,312	6,916	8,452	9,381
สัดส่วนรายได้:					
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	81%	83%	83%	78%	81%
รายได้ที่มีไขดอกเบี้ยทั้งหมด:	19%	17%	17%	22%	19%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ:	17%	16%	17%	21%	19%
รายได้ธุรกิจนายหน้าประกันภัย	NA.	2%	6%	8%	12%
รายได้ค่าธรรมเนียมอื่น	NA.	NA.	NA.	13%	7%
รายได้ค่าบริการอื่น	NA.	NA.	NA.	0%	0%
รายได้อื่น	3%	2%	0%	0%	0%
รายได้สุทธิทั้งหมด	100%	100%	100%	100%	100%
การเติบโต					
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	NA.	31%	30%	16%	14%
รายได้ที่มีไขดอกเบี้ยทั้งหมด:	NA.	13%	31%	53%	0%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการ:	NA.	18%	42%	54%	-1%
รายได้ธุรกิจนายหน้าประกันภัย	NA.	NA.	299%	68%	75%
รายได้ค่าธรรมเนียมอื่น	NA.	NA.	NA.	NA.	-44%
รายได้ค่าบริการอื่น	NA.	NA.	NA.	NA.	-30%
รายได้อื่น	NA.	-19%	-74%	-12%	63%
รายได้สุทธิทั้งหมด	NA.	28%	30%	22%	11%

Source: Company data and SCBS Investment Research

2. ผู้นำตลาดไมโครไฟแนนซ์ที่เติบโตสูงและแตกต่างจากผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน

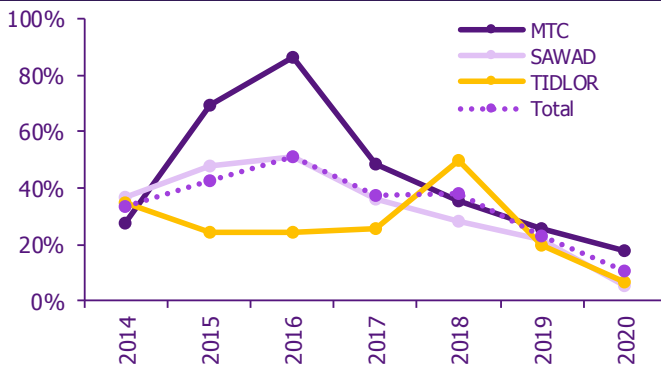
ผู้นำตลาดไมโครไฟแนนซ์ที่เติบโตสูง ด้วยส่วนแบ่งตลาดสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกันอันดับ 1 และส่วนแบ่งตลาดไมโครไฟแนนซ์อันดับ 2 ในประเทศไทย TIDLOR จึงอยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะมีโอกาสเติบโตจากการปล่อยสินเชื่อให้กับกลุ่ม underbanked ซึ่งมีขนาดใหญ่ที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการสินเชื่อจากสถาบันการเงิน เพราะรายได้ต่ำและไม่แน่นอน รวมถึงมีความรู้ทางการเงินจำกัด ข้อมูลจาก *e-Conomy SEA 2019* ระบุว่า ในกลุ่มประชากรวัยผู้ใหญ่ของประเทศไทย มีประชากรกลุ่ม underbanked จำนวน 25 ล้านคน และมีประชากรกลุ่ม unbanked (ไม่มีบัญชีธนาคาร) จำนวน 10 ล้านคน จากฐานข้อมูล World Bank Findex ระบุว่าในปี 2560 61% ของประชากรวัยผู้ใหญ่ของประเทศไทยเป็นกลุ่ม underbanked และ 18% เป็นกลุ่ม unbanked ณ สิ้นปี 2563 จำนวนบัญชีสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกันภายใต้การกำกับดูแลของ ธปท. อยู่ที่ 3.75 ล้านบัญชี ซึ่งต่ำกว่าจำนวนรถยนต์ส่วนบุคคลจดทะเบียนที่ 18.82 ล้านคัน และจำนวนรถจักรยานยนต์ส่วนบุคคลจดทะเบียนที่ 21.4 ล้านคันอย่างมาก ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่าเจ้าของรถจดทะเบียนทุกรายต้องการสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน โดย TIDLOR มียอดปล่อยสินเชื่อเติบโตที่ CAGR ระยะ 7 ปีที่ 26% เทียบกับ 43% สำหรับ MTC และ 32% สำหรับ SAWAD เราคาดว่า TIDLOR จะมียอดปล่อยสินเชื่อเติบโตที่ CAGR 20% ในปี 2563-2566 (เทียบกับ 24% ในปี 2560-2563)

Figure 5: โครงสร้างสินเชื่อของผู้ให้บริการสินเชื่อไมโครไฟแนนซ์ 3 อันดับแรก ณ สิ้นปี 2563

	TIDLOR	MTC	SAWAD	รวม
ยอดสินเชื่อคงค้าง (พันลบ.)				
สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกและรถยนต์มือสอง (ส่วนใหญ่เป็นรถบรรทุก)	8.5	-	-	8.5
สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือสอง	-	-	0.2	0.2
สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่	-	0.4	-	0.4
สินเชื่อที่มีทะเบียนรถยนต์เป็นหลักประกัน	35.2	23.2	15.9	74.3
สินเชื่อที่มีทะเบียนรถจักรยานยนต์เป็นหลักประกัน	6.1	23.7	6.7	36.5
สินเชื่อที่มีโฉนดที่ดินเป็นหลักประกัน	-	5.2	14.6	19.8
สินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน	-	14.6	2.0	16.5
อื่นๆ	1.0	3.1	-	4.1
รวม	50.8	70.0	39.4	160.3
% สัดส่วนสินเชื่อ:				
สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกและรถยนต์มือสอง (ส่วนใหญ่เป็นรถบรรทุก)	17%	-	-	5%
สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือสอง	-	-	1%	0%
สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่	-	1%	-	0%
สินเชื่อที่มีทะเบียนรถยนต์เป็นหลักประกัน	69%	33%	40%	46%
สินเชื่อที่มีทะเบียนรถจักรยานยนต์เป็นหลักประกัน	12%	34%	17%	23%
สินเชื่อที่มีโฉนดที่ดินเป็นหลักประกัน	-	7%	37%	12%
สินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน	-	21%	5%	10%
อื่นๆ	2%	4%	-	3%
รวม	100%	100%	100%	100%

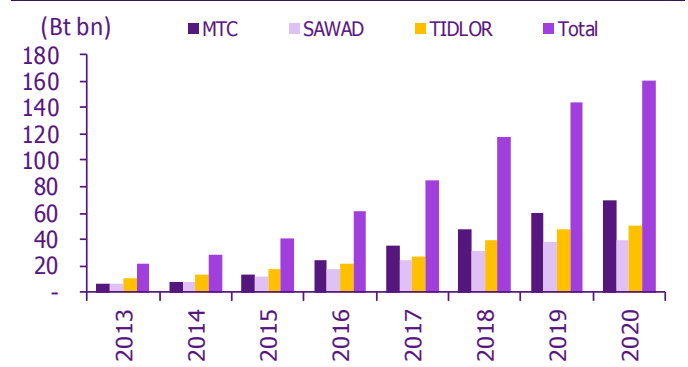
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 6: การเติบโตของสินเชื่อ



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 7: ยอดสินเชื่อคงค้าง



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 8: ส่วนแบ่งตลาดสำหรับธุรกิจสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกันภายใต้การกำกับดูแลโดย ธปท. ณ สิ้นปี 2563

	พันลบ.	ส่วนแบ่งตลาด
Non-bank	118	78%
TIDLOR	42	28%
MTC	47	31%
SAWAD	23	15%
Other non-banks	7	5%
ธนาคาร	32	21%
รวม	151	100%

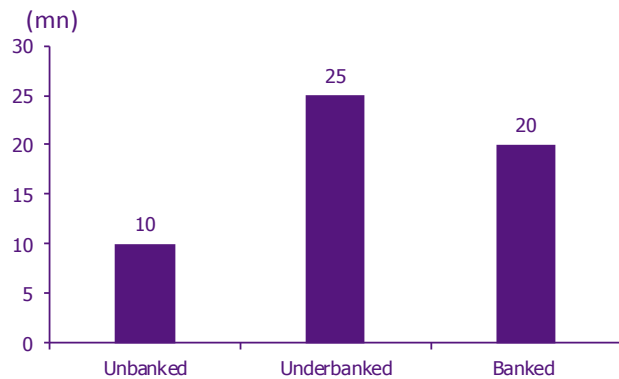
Source: BoT, company data and SCBS Investment Research

Figure 9: สินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกันภายใต้การกำกับดูแลโดย ธพท.

	2019	2020	เติบโต
จำนวนบัญชี:			
ธนาคาร	165,845	170,755	3%
Non-banks	2,545,967	3,583,589	41%
รวม	2,711,812	3,754,344	38%
ยอดสินเชื่อคงค้าง (ลบ.):			
ธนาคาร	33,605	32,283	-4%
Non-banks	90,557	118,196	31%
รวม	124,162	150,479	21%
วงเงินการปล่อยสินเชื่อเฉลี่ย (บาท):			
ธนาคาร	202,629	189,060	-7%
Non-banks	35,569	32,983	-7%
รวม	45,786	40,081	-12%

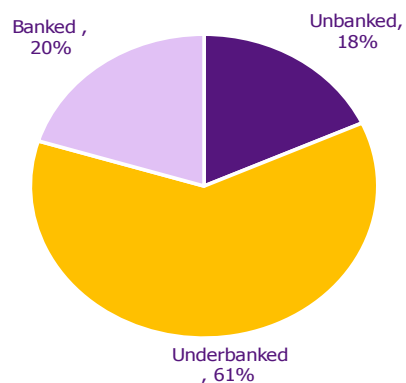
Source: BoT and SCBS Investment Research

Figure 10: ประชากรวัยผู้ใหญ่ของประเทศไทยแบ่งตามการเข้าถึงบริการสินเชื่อของธนาคารในปี 2562



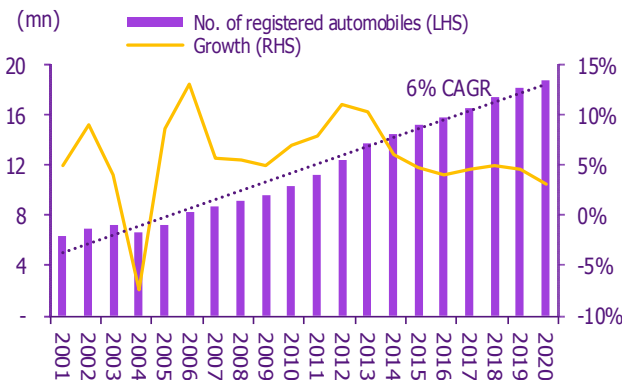
Source: e-Economy SEA 2019 and SCBS Investment Research
 หมายเหตุ: Banked = ประชากรที่มีบัญชีธนาคารและเข้าถึงบริการสินเชื่อของธนาคาร; Underbanked = ประชากรที่มีบัญชีธนาคารแต่ไม่สามารถเข้าถึงบริการสินเชื่อของธนาคาร; Unbanked = ประชากรที่ไม่มีบัญชีธนาคารและไม่สามารถเข้าถึงบริการสินเชื่อของธนาคาร

Figure 11: สัดส่วนประชากรวัยผู้ใหญ่ของประเทศไทยแบ่งตามการเข้าถึงบริการสินเชื่อของธนาคารในปี 2560



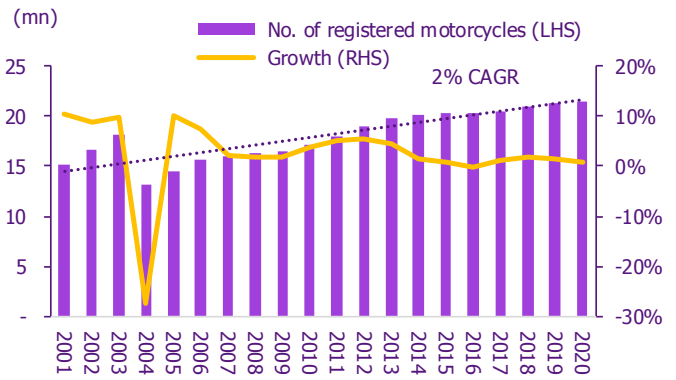
Source: World Bank Findex Database, Prospectus and SCBS Investment Research

Figure 12: รถยนต์ส่วนบุคคลจดทะเบียน



หมายเหตุ: ตัวเลขประกอบด้วยรถยนต์นั่งส่วนบุคคลและรถตู้ รถปิกอัพและรถการเกษตร รถบรรทุก
 Source: Department of Land Transport and SCBS Investment Research

Figure 13: รถจักรยานยนต์ส่วนบุคคลจดทะเบียน



Source: Department of Land Transport and SCBS Investment Research

ผลิตภัณฑ์ที่มีความสามารถในการแข่งขัน TIDLOR นำเสนอผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายครอบคลุมตั้งแต่สินเชื่อมีทะเบียนรถเป็นหลักประกัน (รถยนต์ รถจักรยานยนต์ รถบรรทุก และรถแทรกเตอร์) ไปจนถึงสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกมือสอง และบัตรเครดิตเงินสดหมุนเวียน บริษัทสามารถนำเสนอผลิตภัณฑ์ที่มีความสามารถในการแข่งขันได้มากกว่าผู้ให้บริการรายอื่น โดยเกิดจากต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าและความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งนี้บริษัทมีต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าผู้ให้บริการรายอื่นอย่างมาก เนื่องจากบริษัทมีอันดับความน่าเชื่อถือสูงที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน (A โดย TRIS) TIDLOR เป็นผู้ประกอบการรายแรกที่มีการนำระบบการให้คะแนนเครดิตเชิงคาดการณ์มาใช้ในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อ โดยใช้ความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูล ทำให้บริษัทสามารถนำเสนออัตราดอกเบี้ยต่ำที่สุด และ LTV (สัดส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน) สูงที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน สินเชื่อเกือบทั้งหมดในพอร์ตของบริษัทมีหลักประกันเป็นรถโดยใช้ LTV เฉลี่ยประมาณ 70% เทียบกับ 30-70% สำหรับ MTC และ SAWAD

Figure 14: ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อ ต้นทุนทางการเงิน และส่วนต่าง

	2018	2019	2020
ผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อ:			
TIDLOR (ไม่รวมสินเชื่อเช่าซื้อ)	21.07%	18.08%	18.72%
MTC	23.24%	22.29%	21.65%
SAWAD	22.47%	22.47%	22.47%
ต้นทุนทางการเงิน:			
TIDLOR	2.59%	2.95%	3.07%
MTC	3.51%	3.83%	3.68%
SAWAD	3.17%	3.61%	3.78%
ส่วนต่าง:			
TIDLOR	18.49%	15.13%	15.65%
MTC	19.72%	18.46%	17.96%
SAWAD	19.30%	18.87%	18.70%

Source: Company data and SCBS Investment Research

บริการที่แตกต่าง TIDLOR นำเสนอบริการที่แตกต่างจากผู้ให้บริการรายอื่นที่ทำธุรกิจแบบดั้งเดิม บริษัทให้บริการทุกวันตลอด 24 ชั่วโมง ผ่านช่องทางจำหน่ายที่หลากหลาย (omni-channel) และให้บริการสินเชื่อหมุนเวียนผ่านบัตรเครดิตเงินสดหมุนเวียน ซึ่งจำนวนเงินขั้นต่ำที่สามารถเบิกถอนได้ในแต่ละครั้งเท่ากับ 500 บาท ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน โดยบริษัทได้ออกบัตรเครดิตเงินสดหมุนเวียนให้แก่ลูกค้าแล้วประมาณ 87,850 ใบ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2563 ลูกค้าสามารถใช้บัตรเครดิตเงินสดหมุนเวียนถอนเงินจากตู้เอทีเอ็มของธนาคารพาณิชย์คู่ค้าทั่วประเทศไทย ขณะที่ผู้ให้บริการแบบดั้งเดิมไม่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าที่ต้องการใช้เงินจำนวนเพียงเล็กน้อย (เช่น 500 บาท) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และลูกค้าอาจไม่เต็มใจหรือไม่สามารถเดินทางไปยังสาขาเพื่อถอนเงินจำนวนเพียงเล็กน้อย

Figure 15: บริการที่แตกต่างของ TIDLOR

	TIDLOR	ผู้ให้บริการรายอื่น
ประเภทสินเชื่อ	สินเชื่อหมุนเวียน	Closed end
จุดขาย	ตู้เอทีเอ็มของธนาคารชั้นนำ + สาขาของ TIDLOR	เฉพาะที่สาขา
ชั่วโมงทำการ	ทุกวัน ตลอด 24 ชั่วโมง	8.30-16.30; 5-6 วันต่อสัปดาห์
จำนวนเงินขั้นต่ำที่เบิกถอนได้	500 บาท	3,000 -5,000 บาท
สิทธิการได้รับเงินกู้ครั้งที่ 2	ไม่ต้องรอเวลาในการเบิกเงินครั้งต่อไป	หลายเดือน

Source: Company data and SCBS Investment Research

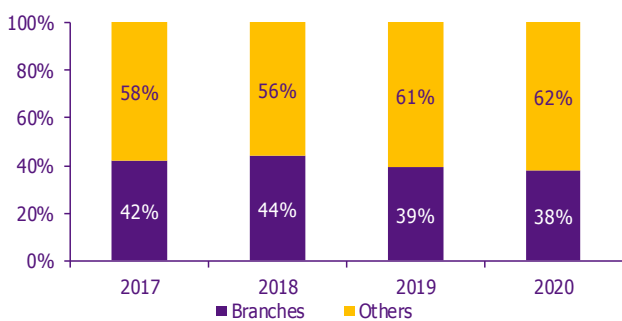
ช่องทางการจัดจำหน่ายหลากหลาย (omni-channel) TIDLOR เป็นผู้ประกอบการเพียงรายเดียวที่มีช่องทางการส่งต่อลูกค้าที่กว้างขวางครอบคลุมทั่วประเทศ โดยประกอบด้วยสาขา 1,076 สาขา (85% อยู่ในต่างจังหวัด) สาขาของธนาคารกรุงศรีอยุธยา (BAY) 638 สาขา ตัวแทน 5,132 คน ตัวแทนจำหน่ายรถบรรทุกมือสอง 491 ราย และตัวแทนขายผ่านทางโทรศัพท์ 519 คน ณ สิ้นปี 2563 ช่องทางการจัดจำหน่ายมีความหลากหลาย โดยช่องทางการส่งต่อลูกค้าต่างๆ และช่องทางออนไลน์คิดเป็น 62% ของยอดสินเชื่อคงค้างรวม ณ สิ้นปี 2563 ซึ่งคิดเป็นยอดสินเชื่อต่อสาขาสูงที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน บริษัทตัดสินใจคัดเลือกสถานที่ตั้งสาขาโดยใช้ข้อมูลประกอบการพิจารณา บริษัทมีฐานข้อมูลเชิงภูมิศาสตร์ด้วยจุดข้อมูลกว่า 2.1 ล้านจุด และระบบการให้คะแนนเพื่อค้นหาพื้นที่ที่มีศักยภาพสำหรับตั้งสาขาใหม่โดยอิงกับความหนาแน่นของประชากร สาขาของคู่แข่ง และจำนวนรถจดทะเบียนในแต่ละตำบล บริษัทวางแผนเปิดสาขาใหม่ประมาณ 500 สาขาในระยะ 3 ปีข้างหน้า

Figure 16: จำนวนสาขา

	2017	2018	2019	2020
TIDLOR	593	813	1,000	1,076
MTC	2,424	3,279	4,107	4,884
SAWAD	2,490	2,879	4,080	4,750
รวม	5,507	6,971	9,187	10,710

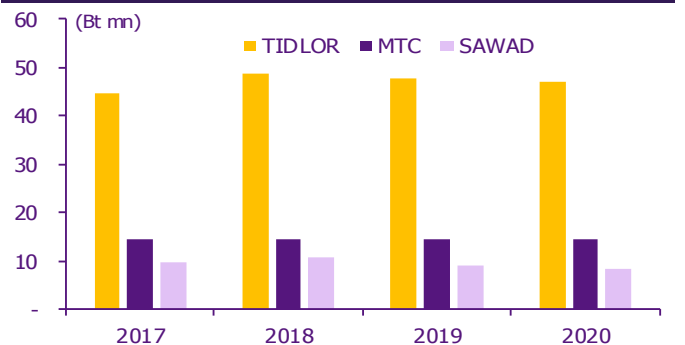
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 17: ยอดสินเชื่อของ TIDLOR แบ่งตามช่องทางการจัดจำหน่าย



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 18: ยอดสินเชื่อต่อสาขา



Source: Company data and SCBS Investment Research

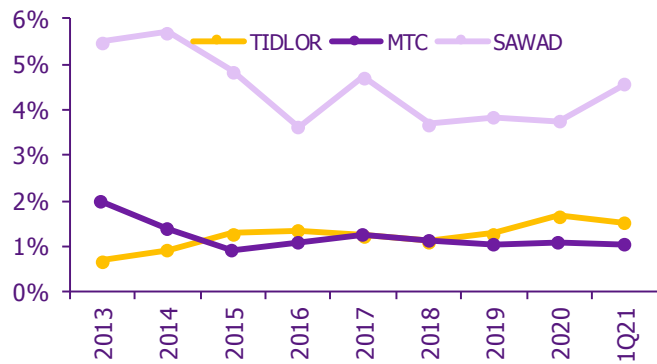
การบริหารความเสี่ยงที่โดดเด่นด้วยแบบจำลองการอนุมัติสินเชื่อแบบผสมผสานหลายระดับ (Hybrid-tiered Credit Approval Model) TIDLOR มีแบบจำลองการอนุมัติสินเชื่อแบบผสมผสานหลายระดับซึ่งพิจารณาจากปัจจัยหลายประการ ทำให้สาขาสามารถอนุมัติสินเชื่อได้ผ่านระบบการช่วยตัดสินใจ (Decision Making Engine) การใช้คะแนนเครดิต (Credit Scoring) และการขอสินเชื่อที่ต้องได้รับการอนุมัติโดยสำนักงานใหญ่ ซึ่งจะสามารถใช้ข้อมูลเครดิตบูโร ทำให้บริษัทสามารถนำเสนอวงเงินให้กู้ยืม และ LTV ที่สูงกว่า ทั้งนี้ กระบวนการพิจารณาอนุมัติสินเชื่อของบริษัทเปลี่ยนมาใช้คะแนนเครดิตและการอนุมัติที่สำนักงานใหญ่มากขึ้น (จาก 35% ในปี 2561 สู่ 55% ในปี 2563) กระบวนการติดตามทวงถามหนี้ของบริษัทประกอบด้วยทีมติดตามทวงถามหนี้ทางโทรศัพท์ที่ใช้ระบบโทรออกอัตโนมัติ (ต่างชำระหนี้ 1-60 วัน) การติดตามทวงถามหนี้ผ่านสาขาและภาคสนามโดยบุคคลที่สามที่เป็นตัวแทนในการติดตามทวงถามหนี้ (ต่างชำระหนี้ 60-179 วัน) และทีมยึดทรัพย์ (ต่างชำระหนี้ 180 วัน และตัดหนี้สูญ) บริษัทมีอัตราส่วน NPL และอัตราส่วนสินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษค่อนข้างคงที่และต่ำ

Figure 19: การตัดสินใจอนุมัติสินเชื่อของ TIDLOR

	2018	2019	2020
สาขา	65%	59%	45%
การใช้คะแนนเครดิต	1%	9%	16%
สำนักงานใหญ่	34%	32%	39%

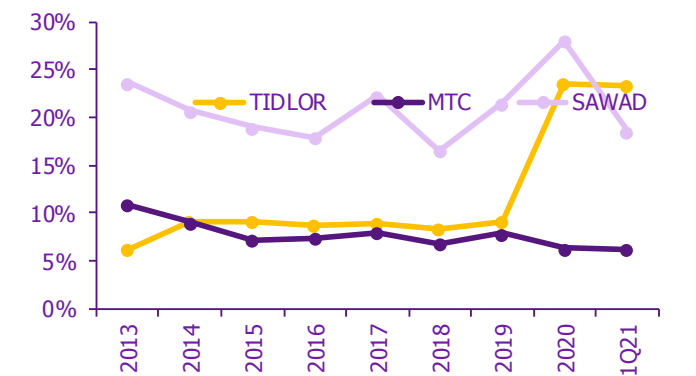
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 20: อัตราส่วน NPL



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 21: อัตราส่วนสินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษและ stage 2



Source: Company data and SCBS Investment Research

นโยบายตั้งสำรองรัดกุม โดยมี LLR coverage สูงที่สุด TIDLOR มี LLR coverage ที่ 329% และมีสัดส่วน LLR ต่อสินเชื่อรวมทุกชั้นที่ 4.98% ณ 1Q64 ซึ่งสูงที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน สะท้อนถึงนโยบายตั้งสำรองที่รัดกุมและอัตราส่วน NPL ระดับต่ำ ทั้งนี้ก่อนหน้าที่ TIDLOR จะนำเอามาตรฐานบัญชี TFRS 9 มาใช้ในปี 2563 บริษัทได้ตั้งสำรองโดยไม่ได้หักมูลค่าหลักประกัน และตั้ง LLR ทั่วไปเพิ่มเติม บริษัทมีการตั้งสำรองโดยใช้ดุลพินิจของฝ่ายบริหาร (management overlay) จำนวนมากที่ 2% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2563

Figure 22: Credit cost และ LLR coverage

	Credit cost					LLR coverage				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
TIDLOR	2.32%	2.18%	3.12%	1.22%	1.18%	486%	550%	609%	439%	325%
MTC	1.83%	2.33%	1.43%	1.04%	0.45%	257%	265%	278%	276%	178%
SAWAD	1.09%	1.91%	1.43%	1.63%	0.84%	61%	81%	88%	57%	89%

Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 23: % LLR ต่อสินเชื่อในแต่ละชั้น ณ สิ้นปี 2563

	TIDLOR	MTC	SAWAD
Stage 1	2.74%	0.82%	0.92%
Stage 2	9.06%	6.84%	7.09%
Stage 3	86.82%	64.38%	10.42%
สินเชื่อรวมทุกชั้น	5.45%	1.88%	3.01%

Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 24: LLR ทั่วไป หรือ management overlay

	2016	2017	2018	2019	2020
% LLR ทั่วไป หรือ management overlay ต่อสินเชื่อรวม	4.2%	4.4%	4.6%	3.3%	2.0%
% LLR/สินเชื่อรวม	6.6%	6.8%	6.7%	5.6%	5.4%

Source: Company data and SCBS Investment Research

3. ธุรกิจนายหน้าประกันภัยเป็นแรงผลักดันการเติบโตที่สำคัญ

ธุรกิจนายหน้าประกันภัยเป็นแรงผลักดันรายได้ค่าธรรมเนียม TIDLOR พบว่าสัดส่วนรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยต่อ non-NII ทั้งหมดปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 36% ในปี 2562 สู่ 63% ในปี 2563 ในขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมอื่น (ส่วนใหญ่เป็นค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับสินเชื่อ) ปรับตัวลดลงอย่างมากจาก 61% ในปี 2562 สู่ 34% ในปี 2563 ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยที่เพิ่มขึ้นมากถึง 75% (จากการใช้ประโยชน์แพลตฟอร์มอินซัวร์เทคและการขยายสาขา) และรายได้ค่าธรรมเนียมอื่นที่ลดลง 44% (จากค่าธรรมเนียมการติดตามทวงหนี้ที่ลดลงเพราะหลักเกณฑ์เข้มงวดมากขึ้นและจากมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้) รายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยจะกลายเป็นส่วนที่มีความสำคัญมากขึ้นใน non-NII เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะเติบโตที่ CAGR 30% ในปี 2563-2566 (เทียบกับ 29% ในปี 2560-2563) มีสาเหตุหลักมาจากรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย โดยการใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มอินซัวร์เทคและการขยายสาขาจะทำให้ตลาดนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูงมีการปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจและรวมตัวกันมากขึ้น เราจึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดที่ CAGR 31% ในปี 2563-2566

Figure 25: องค์ประกอบของ Non-NII

	TIDLOR		MTC		SAWAD	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Non-NII (ลบ.):						
รายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย	654	1,147	-	-	67	667
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการอื่น	1,149	645	723	726	1,936	1,315
รายได้อื่น	19	32	85	81	551	845
non-NII ทั้งหมด	1,823	1,824	808	807	2,554	2,827
สัดส่วน Non-NII:						
รายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย	36%	63%	-	-	3%	24%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการอื่น	63%	35%	89%	90%	76%	47%
รายได้อื่น	1%	2%	11%	10%	22%	30%
non-NII ทั้งหมด	100%	100%	100%	100%	100%	100%
การเติบโต:						
รายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย	NA.	75%	-	-	NA.	889%
รายได้ค่าธรรมเนียมและบริการอื่น	NA.	-44%	-9%	0%	10%	-32%
รายได้อื่น	-12%	63%	12%	-5%	66%	53%
non-NII ทั้งหมด	53%	0%	-7%	0%	23%	11%

Source: Company data and SCBS Investment Research

ได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มจากการปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจในตลาดที่มีการกระจายตัวสูง การใช้ประโยชน์จากแพลตฟอร์มอินซัวร์เทคและการขยายสาขา ทำให้ TIDLOR คาดว่าจะมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นอย่างมากจากการปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจในตลาดนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูงโดยส่งเสริมการเข้าถึงการให้บริการ (ผ่านสาขา การขายทางโทรศัพท์ แอปพลิเคชันบนโทรศัพท์มือถือ เว็บไซต์ออนไลน์ ช่องทางนายหน้า และการจับมือร่วมกับองค์กรขนาดใหญ่), ความสามารถในการชำระเบี้ยประกัน (บริษัทเป็นรายแรกที่เริ่มนำเสนอแผนการผ่อนชำระเบี้ยประกันด้วยเงินสดโดยไม่มีดอกเบี้ยนานสูงสุด 6 เดือน) และการรับรู้ (ผ่านโฆษณาทางทีวีและการตลาดบนเครือข่ายสังคมออนไลน์) สำหรับลูกค้ารายย่อย ตลาดนายหน้าประกันภัยประกอบด้วยผู้เล่นมากกว่า 742 ราย ณ ปี 2561 เราประเมินได้ว่าผู้เล่น 10 อันดับแรก (รวม TQM ที่อยู่ในอันดับ 1 และ TIDLOR ที่อยู่ในอันดับ 7) มีส่วนแบ่งตลาดรวมกันประมาณ 30% ในตลาดนายหน้าประกันวินาศภัย โดยพิจารณาจากรายได้ค่านายหน้าซึ่งแปลงเป็นยอดขายเบี้ยประกันภัยตามข้อมูลปี 2562 ในปี 2563 TQM ซึ่งเป็นผู้เล่นรายใหญ่ที่สุดมีส่วนแบ่งตลาด 9.38% และ TIDLOR มีส่วนแบ่งตลาด 2.65% โดยพิจารณาจากยอดขายเบี้ยประกัน ทั้งนี้ตลาดนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูงจะเปิดโอกาสที่ดีให้กับ TIDLOR ในการที่จะได้ส่วนแบ่งตลาดเพิ่มจากผู้เล่นรายอื่น ทั้งนี้ TIDLOR ได้พัฒนาแพลตฟอร์มแบบบูรณาการสำหรับช่องทางการเชื่อมต่อระหว่างโปรแกรม (Application Program Interface หรือ API) ในส่วนของระบบหลังบ้าน โดยจะเปรียบเทียบผลิตภัณฑ์จากบริษัทประกันภัยชั้นนำ 18 รายให้เลือกซื้อประกันจากทั้งส่วนงานหน้าบ้านถึงหลังบ้าน และทั้งจากภายในและภายนอก โดยเบี้ยประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจราว 88% ของบริษัทเป็นการขายให้แก่ลูกค้าที่ไม่ใช่ลูกค้าสินเชื่อของบริษัท ณ ปี 2563 นอกจากนี้บริษัทยังมีโอกาสที่จะเสนอขายข้ามผลิตภัณฑ์ (cross-selling) ให้แก่ลูกค้าสินเชื่อประมาณ 730,000 บัญชี ณ สิ้นปี 2563 โดยที่มีเพียงประมาณ 100,000 บัญชีที่ซื้อประกันจาก TIDLOR

Figure 26: ส่วนแบ่งตลาดนายหน้าประกันวินาศภัยในประเทศไทย

	2018	2019	2020
ยอดขายเบี้ยประกันวินาศภัย (ลบ.)			
TIDLOR	1,918	2,854	4,011
TQM	10,234	12,029	14,170
นายหน้าประกันวินาศภัยทั้งหมด	136,059	144,440	151,119
การเติบโต			
TIDLOR	125%	49%	41%
TQM	26%	18%	18%
นายหน้าประกันวินาศภัยทั้งหมด	7%	6%	5%
ส่วนแบ่งตลาดนายหน้าประกันวินาศภัย			
TIDLOR	1.41%	1.98%	2.65%
TQM	7.52%	8.33%	9.38%

Source: Office of Insurance Commission and SCBS Investment Research

Figure 27: จำนวนนายหน้าประกันภัยในประเทศไทย

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ประกันชีวิต	217	218	213	206	206	197	187	187
ประกันวินาศภัย	433	446	439	430	442	459	482	479
ประกันชีวิตและวินาศภัย	30	32	44	51	57	69	74	76
รวม	680	696	696	687	705	725	743	742

Source: Office of Insurance Commission and SCBS Investment Research

Figure 28: เบี้ยประกันวินาศภัยแยกตามช่องทางการจัดจำหน่าย

	2016	2017	2018	2019	2020
เบี้ยประกันภัยรับโดยตรง (ลบ.)					
ตัวแทน	34,719	31,657	30,888	33,825	34,304
นายหน้า	117,589	126,800	136,059	144,440	151,119
ช่องทางการขายผ่านธนาคาร	27,693	28,763	31,546	31,031	29,122
อื่นๆ	31,927	31,653	34,597	36,203	38,629
รวม	211,928	218,874	233,090	245,500	253,174
การเติบโต					
ตัวแทน	12%	-9%	-2%	10%	1%
นายหน้า	1%	8%	7%	6%	5%
ช่องทางการขายผ่านธนาคาร	-6%	4%	10%	-2%	-6%
อื่นๆ	-7%	-1%	9%	5%	7%
รวม	1%	3%	6%	5%	3%
สัดส่วน					
ตัวแทน	16%	14%	13%	14%	14%
นายหน้า	55%	58%	58%	59%	60%
ช่องทางการขายผ่านธนาคาร	13%	13%	14%	13%	12%
อื่นๆ	15%	14%	15%	15%	15%
รวม	100%	100%	100%	100%	100%

Source: Office of Insurance Commission and SCBS Investment Research

Figure 29: ยอดขายเบี้ยประกันภัยของนายหน้าประกันภัยแยกตามผลิตภัณฑ์

	2016	2017	2018	2019	2020
เบี้ยประกันภัยขายโดยนายหน้า (ลบ.)					
อัคคีภัย	3,221	3,222	3,254	3,331	3,080
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	3,722	3,743	3,893	3,786	3,496
ประกันภัยรถยนต์	74,694	81,806	88,592	93,141	96,517
ประกันภัยอื่นๆ	35,953	38,030	40,321	44,182	48,026
- ความเสี่ยงภัยทุกชนิด	17,696	17,034	17,760	17,517	19,084
- อุบัติเหตุส่วนบุคคล	7,347	8,862	8,637	11,310	11,774
- สุขภาพ	3,037	4,362	4,868	6,098	8,254
รวม	117,589	126,800	136,059	144,440	151,119
การเติบโต					
อัคคีภัย	-3%	0%	1%	2%	-8%
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	1%	1%	4%	-3%	-8%
ประกันภัยรถยนต์	0%	10%	8%	5%	4%
ประกันภัยอื่นๆ	5%	6%	6%	10%	9%
- ความเสี่ยงภัยทุกชนิด	-5%	-4%	4%	-1%	9%
- อุบัติเหตุส่วนบุคคล	28%	21%	-3%	31%	4%
- สุขภาพ	35%	44%	12%	25%	35%
รวม	1%	8%	7%	6%	5%
สัดส่วน					
อัคคีภัย	3%	3%	2%	2%	2%
ประกันภัยทางทะเลและขนส่ง	3%	3%	3%	3%	2%
ประกันภัยรถยนต์	64%	65%	65%	64%	64%
ประกันภัยอื่นๆ	31%	30%	30%	31%	32%
- ความเสี่ยงภัยทุกชนิด	15%	13%	13%	12%	13%
- อุบัติเหตุส่วนบุคคล	6%	7%	6%	8%	8%
- สุขภาพ	3%	3%	4%	4%	5%
รวม	100%	100%	100%	100%	100%

Source: Office of Insurance Commission and SCBS Investment Research

โอกาสขยายธุรกิจตลาดที่ยังไม่มีใครเข้าถึง (untapped market) และผลิตภัณฑ์ที่มีการเติบโตสูง
 ผลิตภัณฑ์หลักสำหรับธุรกิจนายหน้าประกันภัยของ TIDLOR คือ ประกันภัยรถยนต์ และประกันชีวิตคุ้มครองวงเงินสินเชื่อ สำหรับประกันภัยรถยนต์นั้น บริษัทมีโอกาสที่จะเข้าไปเจาะตลาดที่ยังไม่มีใครเข้าถึง (untapped market) คือ ประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ สำหรับรถยนต์นั่งส่วนบุคคลและรถปิกอัพจดทะเบียนนั้นมีส่วนเพียง 56% (อ้างอิงจากตัวเลขปี 2562) เท่านั้นที่ซื้อประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ ซึ่งหมายความว่าตลาดที่ยังไม่มีใครเข้าถึงสำหรับประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจมีถึง 8 ล้านกรมธรรม์ นอกจากนี้ยานยนต์ 4 ล้อจดทะเบียนราว 26% จากทั้งหมด 18.8 ล้านคันไม่ได้มีการจ่ายภาษี ซึ่งชี้ให้เห็นว่าตลาดที่ยังไม่มีใครเข้าถึงสำหรับประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับมีจำนวนประมาณ 4 ล้านกรมธรรม์

บริษัทมีโอกาสอีกมากที่จะเติบโตผ่านการขยายสายผลิตภัณฑ์ เช่น ประกันอัคคีภัย และประกันสุขภาพ โดยประกันอัคคีภัยมีแนวโน้มเติบโตดี เนื่องจากมีกรรมกรมประกันอัคคีภัยเพียง 3 ล้านฉบับ (ณ สิ้นปี 2563) ครอบคลุมเพียง 11% ของที่อยู่อาศัย 27 ล้านหลังในประเทศไทย (ณ 3Q63) สำหรับช่วง 5 ปีที่ผ่านมา จำนวนที่อยู่อาศัยในประเทศไทยเติบโตที่ CAGR ราว 2% แต่เบี้ยประกันอัคคีภัยรับลดลงที่ CAGR 1.5% นอกจากนี้ บริษัทยังมีโอกาสเติบโตจากการขยายธุรกิจสู่ประกันสุขภาพ ซึ่งเติบโตที่ CAGR ในระยะ 5 ปี ที่ 17% ซึ่งสูงที่สุดในกลุ่มผลิตภัณฑ์ประกันวินาศภัย เบี้ยประกันสุขภาพเติบโตอย่างก้าวกระโดดจาก 15% ในปี 2562 สู่ 37% ในปี 2563 โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการระบาดของโควิด-19

Figure 30: ยอดขายเบี้ยประกันวินาศภัยของ TIDLOR แยกตามผลิตภัณฑ์

	2018	2019	2020
ยอดขายเบี้ยประกันวินาศภัย (ลบ.):			
รถยนต์	1,651	2,610	3,720
Non-motor	266	245	291
รวม	1,918	2,854	4,011
การเติบโต:			
รถยนต์	NA.	58%	43%
Non-motor	NA.	-8%	19%
รวม	NA.	49%	41%
สัดส่วน:			
รถยนต์	86%	91%	93%
Non-motor	14%	9%	7%
รวม	100%	100%	100%

Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 31: โอกาสสำหรับประกันภัยรถยนต์ภาคสมัครใจ

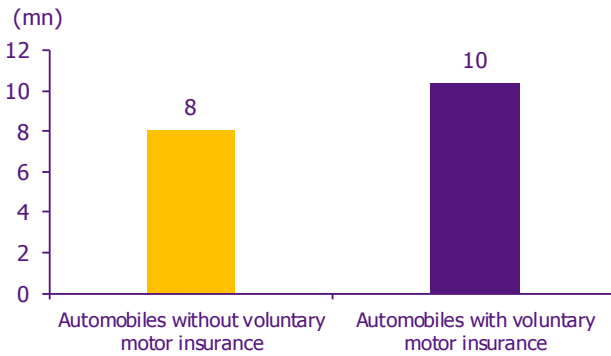
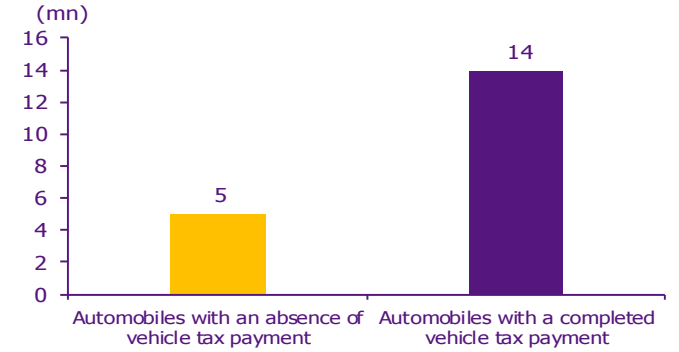


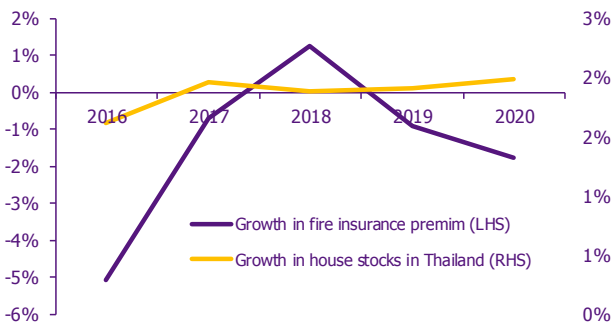
Figure 32: โอกาสสำหรับประกันภัยรถยนต์ภาคบังคับ



หมายเหตุ: ตัวเลขปี 2562
Source: Department of Land Transport, Office of Insurance Commission and SCBS Investment Research

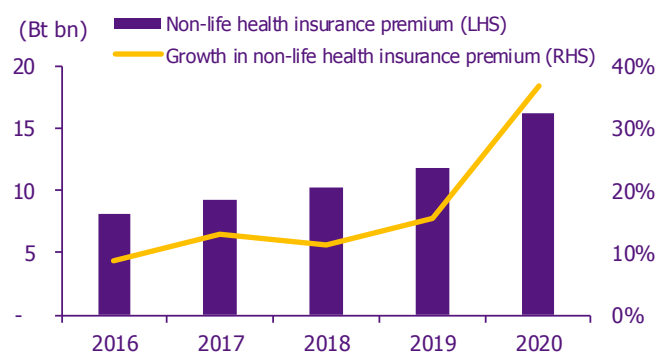
หมายเหตุ: ตัวเลขปี 2563
Source: Department of Land Transport and SCBS Investment Research

Figure 33: โอกาสสำหรับประกันอัคคีภัย



Source: Office of Insurance Commission and SCBS Investment Research

Figure 34: การเติบโตของประกันสุขภาพ



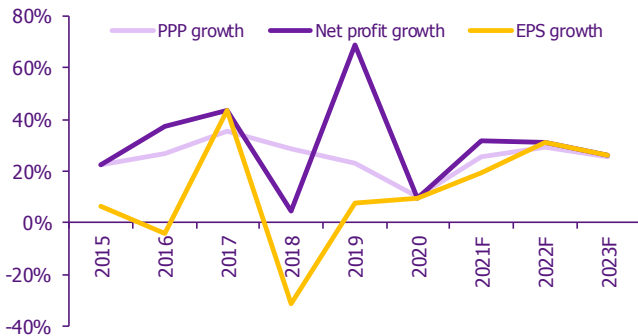
Source: Office of Insurance Commission and SCBS Investment Research

4. แนวโน้มกำไรแข็งแกร่ง และฐานะการเงินมั่นคง

คาดการณ์กำไรเติบโตแข็งแกร่ง เราคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรจะสูงขึ้นจาก 10% ในปี 2563 สู่ 32% ในปี 2564, 31% ในปี 2565 และ 26% ในปี 2566 คิดเป็น CAGR ที่ 30% ในปี 2563-2566 เทียบกับ 25% ในปี 2560-2563 เราคาดว่ากำไรก่อนค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองจะเติบโตที่ CAGR 27% ในปี 2563-2566 เทียบกับ 20% ในปี 2560-2563 โดยได้รับการสนับสนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่คาดว่าจะเติบโตที่ CAGR 17% ในปี 2563-2566 เทียบกับ 20% ในปี 2560-2563 (ได้แรงหนุนจากสินเชื่อที่กลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่ง) และรายได้ที่มีดอกเบี้ยที่คาดว่าจะเติบโตที่ CAGR 27% ในปี 2563-2566 เทียบกับ 26% ในปี 2560-2563 (ได้แรงหนุนจากรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยที่เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด) และ operational leverage ที่สูงขึ้นจากการประหยัดต่อขนาด เราคาดว่า credit cost จะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2563-2566 เนื่องจาก TIDLOR มี LLR coverage สูงที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน ในขณะที่คุณภาพสินทรัพย์ลดลงในระดับที่สามารถบริหารจัดการได้

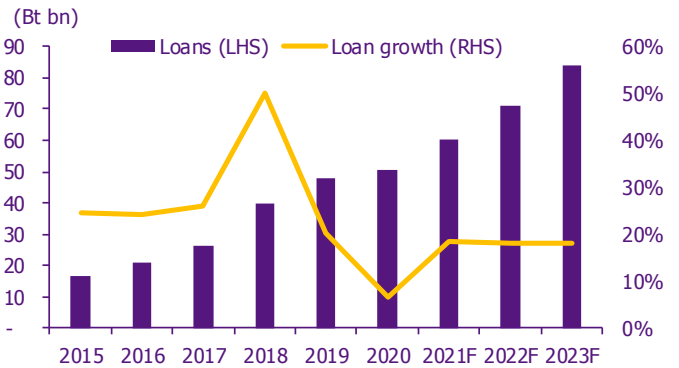
สินเชื่อจะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เราคาดว่าสินเชื่อจะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ CAGR 18% ในปี 2563-2566 (เทียบกับ 24% ในปี 2560-2563) หลังจากชะลอลดตัวลงชั่วคราวสู่ 7% ในปี 2563 โดยมีสาเหตุมาจากการระบาดของโควิด-19 การคาดการณ์ว่าสินเชื่อจะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งได้รับการสนับสนุนจากหลายปัจจัย ประการแรก เราคาดว่าความต้องการสินเชื่อจะเพิ่มขึ้นและนโยบายปล่อยสินเชื่อจะเข้มงวดลดน้อยลงเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัว ประการที่สอง ตลาด underbanked ที่มีขนาดใหญ่จะเปิดโอกาสให้บริษัทปล่อยสินเชื่อได้เพิ่มขึ้น ประการที่สาม แผนเปิดสาขาใหม่ประมาณ 500 สาขา (+46% ภายในปี 2566) จะช่วยขยายฐานลูกค้าของบริษัท ประการที่สี่ บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่มีความสามารถในการแข่งขัน และมีบริการที่แตกต่างและโดดเด่นจากผู้ให้บริการรายอื่นผ่านช่องทางที่หลากหลาย (เช่น บริการสินเชื่อหมุนเวียนผ่านบัตรเครดิตเงินสดหมุนเวียน โดยจำนวนเงินขั้นต่ำที่สามารถเบิกถอนได้ในแต่ละครั้งเท่ากับ 500 บาท ซึ่งลูกค้าสามารถเข้าถึงวงเงินดังกล่าวได้โดยตรงในทุกๆ วันตลอด 24 ชั่วโมง ผ่านทางตู้เอทีเอ็มของธนาคารพาณิชย์คู่ค้าทั่วประเทศ) ซึ่งเป็นผลมาจากการมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่าผู้ให้บริการรายอื่นและความสามารถในการวิเคราะห์ข้อมูลของบริษัท

Figure 35: แนวโน้มการเติบโตของกำไร



Source: Company data and SCBS Investment Research

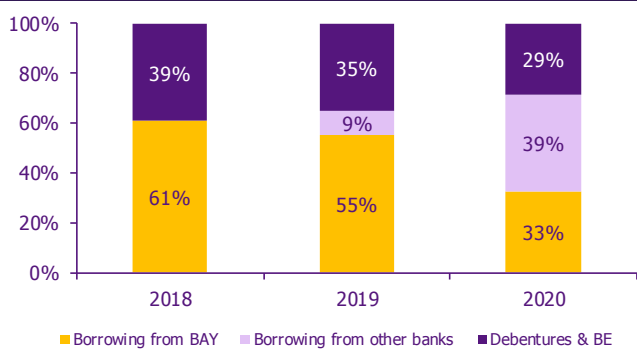
Figure 36: แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อ



Source: Company data and SCBS Investment Research

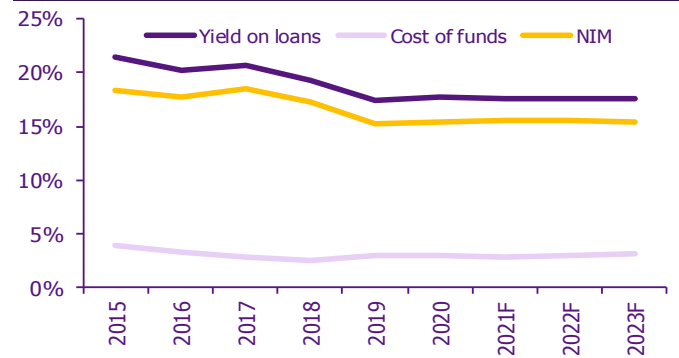
คาด NIM จะปรับตัวดีขึ้นในปี 2564 ทรงตัวในปี 2565 และลดลงในปี 2566 หลังจาก NIM ขยายตัว 17 bps ในปี 2563 เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2564 ทรงตัวในปี 2565 และลดลงในปี 2566 แม้ว่าการแข่งขันทางราคาจะสูงขึ้น แต่เราคาดว่า NIM จะปรับตัวดีขึ้น 20 bps ในปี 2564 โดยได้รับแรงหนุนจาก 1) ไม่มีการยกเว้นดอกเบี้ยและภาษีมูลค่าเพิ่มจ่ายล่วงหน้าซึ่งคิดเป็นจำนวนประมาณ 499 ล้านบาท เพื่อช่วยเหลือลูกค้าของบริษัทในช่วงวิกฤติการแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อโควิด-19 และ 2) ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงสืบเนื่องมาจากไม่มีค่าธรรมเนียมการชำระหนี้คืนก่อนกำหนด และการกลับมาออกหุ้นกู้หลังจากที่เปลี่ยนไปกู้เงินจากธนาคารชั่วคราวในปี 2563 เนื่องจากตลาดพันธบัตรผันผวน และการเพิ่มทุน TIDLOR ไม่ได้ได้รับผลกระทบจากการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อทะเบียนรถลดลงจาก 28% สู่ 24% ในปีที่ผ่านมา (มีผลบังคับใช้ในเดือนสิงหาคม 2563) เนื่องจากบริษัทคิดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าเพดานอยู่แล้ว TIDLOR ไม่ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยสำหรับสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์หลังจากบริษัทร่วมทุน (JV) ระหว่าง SAWAD กับธนาคารออมสินนำเสนอโปรแกรมขึ้นอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นพิเศษที่ 12-15% ใน 2Q64 ในปี 2565 เราคาดว่า NIM จะอยู่ในระดับทรงตัว เนื่องจากเราคาดว่าผลกระทบด้านลบจากการฟื้นตัวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจะถูกชดเชยโดยผลกระทบด้านบวกจากการปรับอันดับความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้นจาก A- สู่ A เมื่อไม่นานนี้ และการปรับตัวลดลงของสัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อที่ให้ผลตอบแทนต่ำ สำหรับปี 2566 เราคาดว่า NIM จะลดลง 11 bps อันเป็นผลมาจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น เราคาดการณ์ว่าต้นทุนทางการเงินจะปรับขึ้น 15 bps จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก

Figure 37: โครงสร้างเงินทุน



Source: Company data and SCBS Investment Research

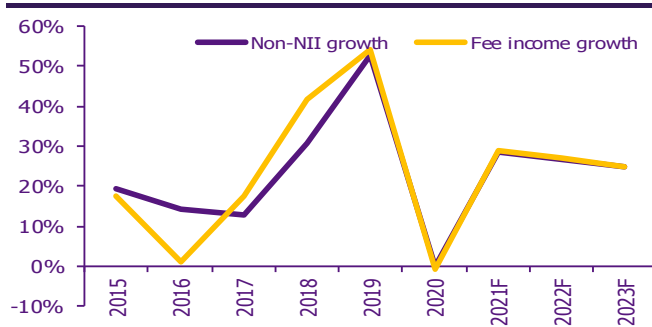
Figure 38: แนวโน้มผลตอบแทนจากสินเชื่อ ต้นทุนทางการเงิน และ NIM



Source: Company data and SCBS Investment Research

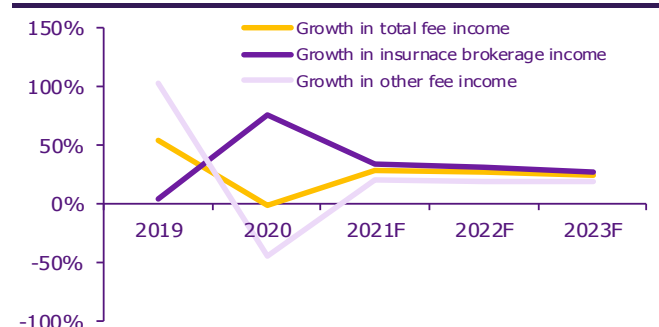
รายได้ค่าธรรมเนียมแข็งแกร่ง เนื่องจากธุรกิจนายหน้าประกันภัยเติบโตอย่างก้าวกระโดด เราคาดว่ารายได้ที่มีขีดดอกเบี้ย (non-NII) จะเติบโตที่ CAGR 27% ในปี 2563-2566 เทียบกับ 26% ในปี 2560-2563 เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและบริการจะเติบโตที่ CAGR 27% ในปี 2563-2566 (เทียบกับ 29% ในปี 2560-2563) มีสาเหตุหลักมาจากรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย เนื่องจากตลาดมีขนาดใหญ่ และยังมี การเข้าถึง (untapped market) โดยการใช้จ่ายจากแพลตฟอร์มอินชัวร์เทคและการขยายสาขาจะทำให้เกิดการปรับเปลี่ยนรูปแบบการดำเนินธุรกิจในตลาดนายหน้าประกันภัยที่มีการกระจายตัวสูง เราจึงคาดว่ารายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดที่ CAGR 31% ในปี 2563-2566 เราคาดว่ายอดขายเบี้ยประกันวินาศภัยจะเติบโตที่ CAGR 40% และยอดขายเบี้ยประกันชีวิตจะเติบโตที่ CAGR 20% (บนสมมติฐานที่เบี้ยประกันชีวิตคุ้มครองวงเงินสินเชื่อเติบโตสอดคล้องกับการเติบโตของสินเชื่อ) ในปี 2563-2566

Figure 39: แนวโน้มการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมและ non-NII



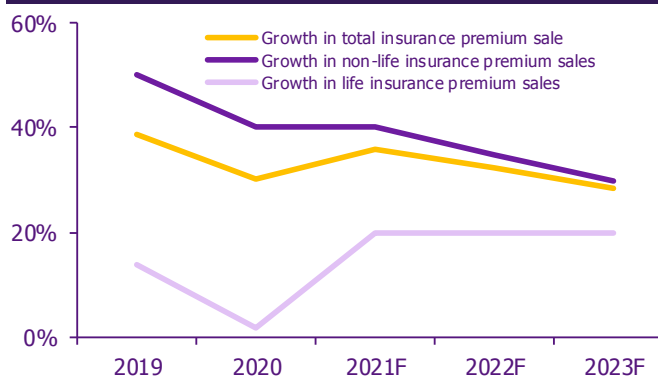
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 40: การเติบโตของรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย รายได้ค่าธรรมเนียมอื่น และรายได้ค่าธรรมเนียมทั้งหมด



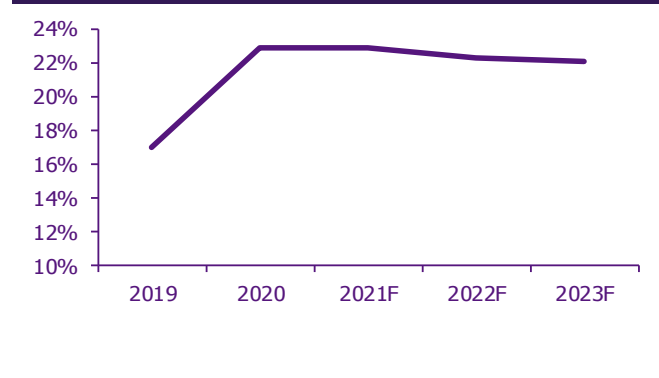
Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 41: การเติบโตของยอดขายเบี้ยประกันภัย



Source: Company data and SCBS Investment Research

Figure 42: รายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยต่อเบี้ยประกันภัย



Source: Company data and SCBS Investment Research

อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลง เพราะ operational leverage สูงขึ้น operational leverage ที่สูงขึ้น มีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (opex) ที่เติบโตในอัตราชะลอตัวลงและรายได้ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง ทำให้เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้จะลดลงจาก 61.5% ในปี 2563 สู่ 59% ในปี 2564, 55.7% ในปี 2565 และ 53.3% ในปี 2566 โดยในปี 2564-2566 บริษัทมีแผนที่จะลงทุนประมาณ 510 ล้านบาท เพื่อปรับปรุงสาขาเดิมและเพื่อขยายเครือข่ายสาขาประมาณ 500 สาขาภายในปี 2566 และบริษัทมีแผนที่จะลงทุนอีกประมาณ 270 ล้านบาทต่อปี (เทียบกับ 220 ล้านบาทในปี 2562 และ 371 ล้านบาทในปี 2563) เพื่อปรับปรุงและพัฒนาโครงการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและการเปลี่ยนผ่านสู่ระบบดิจิทัลเพื่อเสริมสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ธุรกิจ การปรับตัวเพิ่มขึ้นของเงินลงทุนในโครงการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศส่วนหนึ่งเพื่อ

สนับสนุนการโอนย้ายแพลตฟอร์ม IT จาก BAY ให้กับ TIDLOR อย่างไรก็ดี ต้นทุนการเปิดสาขาใหม่ในปัจจุบันต่ำกว่าในอดีตที่ผ่านมา (ปัจจุบันใช้เงินลงทุนราว 400,000 บาทต่อสาขา เทียบกับ 500,000 บาทในอดีตที่ผ่านมา) นอกจากนี้ยังสามารถลดจำนวนพนักงานต่อสาขาลงจากเดิม 3 คน เหลือ 2 คน เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัยได้ปรับลดจำนวนพนักงานขั้นต่ำต่อสาขาลงเหลือ 2 คน อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ของบริษัทสูงกว่าผู้ให้บริการรายอื่นค่อนข้างมาก ซึ่งสะท้อนถึงโครงสร้างต้นทุนต่อรายได้ที่สูงกว่าสำหรับธุรกิจนายหน้าประกันภัยและการลงทุนในระบบ IT ของบริษัท เราคาดว่า opex จะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงที่ CAGR 13.5% ในปี 2563-2566 จาก CAGR 21.1% ในปี 2560-2563 ทั้งนี้เราคาดว่ารายได้สุทธิทั้งหมดจะเติบโตที่ CAGR 20% ในปี 2563-2566 เทียบกับ CAGR 21% ในปี 2560-2563

Figure 43: อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้

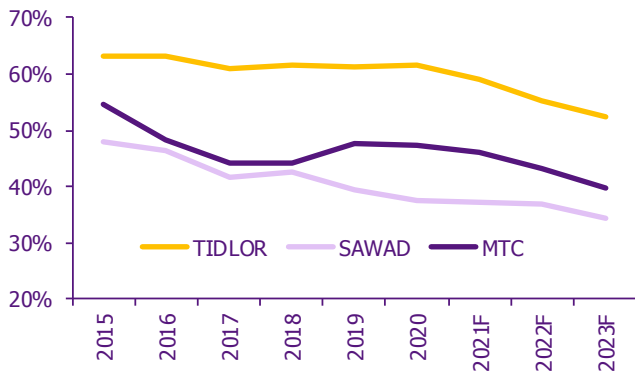
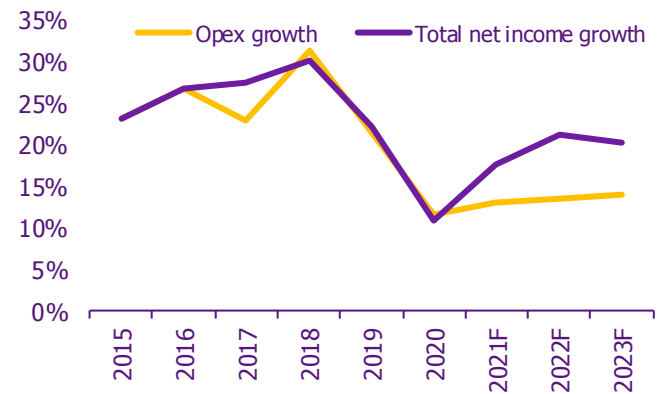


Figure 44: การเติบโตของ opex เทียบกับการเติบโตของรายได้สุทธิทั้งหมด

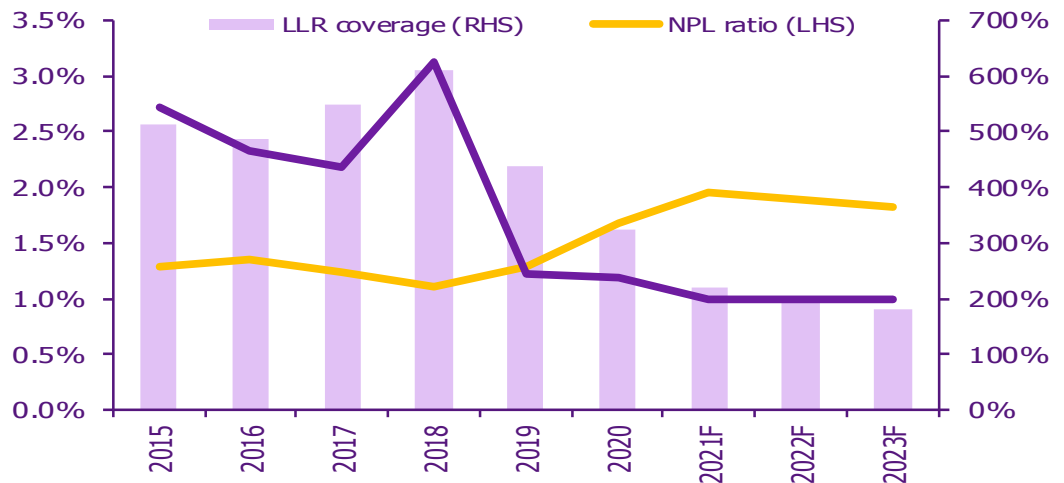


Source: Company data and SCBS Investment Research

Source: Company data and SCBS Investment Research

LLR coverage สูงเปิดโอกาสให้ credit cost ลดลง เราคาดว่า credit cost จะลดลงสู่ 1% ในปี 2564-2566 จาก 1.18% ในปี 2563, 1.22% ในปี 2562 และ 3.12% ในปี 2561 เมื่อพิจารณาจาก LLR coverage ที่ 325% (สูงที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการรายอื่นในธุรกิจเดียวกัน) และการตั้งสำรองโดยใช้ดุลพินิจของฝ่ายบริหาร (management overlay) ที่ 2% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2563 สัดส่วนสินเชื่อภายใต้มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ของบริษัทลดลงจากจุดสูงสุดที่ 38% ใน 2Q63 สู่ 28% ณ สิ้นปี 2563 และ 1.7% ใน 1Q64 เราคาดว่าอัตราส่วน NPL จะอยู่ในระดับที่ไม่สูงกว่า 2% ภายในสิ้นปี 2564 เทียบกับ 1.52% ใน 1Q64 และ 1.67% ณ สิ้นปี 2563

Figure 45: แนวโน้มอัตราส่วน NPL credit cost และ LLR coverage



Source: Company data and SCBS Investment Research

สรุปผลประกอบการ 1Q64 กำไรสุทธิ 1Q64 เพิ่มขึ้น 26% QoQ และ 12% YoY สู่ 783 ลบ. หลักๆ เกิดจากการตั้งสำรองลดลง ผลประกอบการ 1Q64 สะท้อนถึง: 1) สินเชื่อเติบโตปานกลางที่ 9.2% YoY และ 3.9% QoQ 2) NIM ลดลง 31 bps QoQ เนื่องจากผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อลดลง 36 bps QoQ มากกว่าต้นทุนทางการเงินที่ลดลง 5 bps QoQ 3) ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองลดลง 89% YoY และ 93% QoQ และ credit cost อยู่ในระดับต่ำมากที่สุดที่ 0.17% โดยมีสาเหตุมาจากการโอนกลับค่าใช้จ่ายตั้งสำรองจำนวน 133 ลบ. 4) non-NII เพิ่มขึ้น 21% YoY แต่ลดลง 5% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัยที่ลดลงจากการขาดหายไปของค่า incentive fee ตามฤดูกาล 5) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้เพิ่มขึ้น 3.18 ppt YoY และ 3.51 ppt QoQ สู่ 61.53% เพราะเป็นไฮซีซั่น 6) คุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้น โดยอัตราส่วน NPL ลดลง 16 bps QoQ สู่ 1.52% และ LLR coverage เพิ่มขึ้น สู่ 329% จาก 325% ณ 4Q63

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของ ตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") โดยที่ SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายร่วมของ บริษัท เงินดีลล์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของ ตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของ ตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของ ตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของ ตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2019 to 19 November 2020) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOCON, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWG, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TACO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนาจริง)

7UP, ABICO, APURE, B52, BKD, BROCK, CI, ESTAR, EVER, FSMART, J, JKN, JMART, JMT, JSP, LDC, MAJOR, NCL, NOBLE, PK, PLE, SHANG, SKR, SPALI, SSP, SUPER, TGH, THAI, TQM, TTA, WIN, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, BA, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, BUI, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DOHOME, DTCL, DV8, EASON, ECF, EE, EFORL, EKH, EMC, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NSL, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCI, SCM, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, XPG, YCI, YGG, YUASA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 30, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.