

2 May 2024

Ngern Tid Lor

ปรับโครงสร้างธุรกิจเป็นโฮลดิ้งส เพื่อจ่ายปันผลเป็นเงินสดได้

Bloomberg ticker	TIDLOR TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt20.90
Target price	Bt23.00 (maintained)
Upside/Dow	+10%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt26.24
Bloomberg consensus	Buy 20 / Hold 3 / Sell 0
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt27.00 / Bt17.94
Market cap. (Bt mn)	57,314
Shares outstanding (mn)	2,809
Avg. daily turnover (Bt mn)	370
Free float	45%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

News Flash

□ TIDLOR **มติปรับโครงสร้างธุรกิจ** โดยบริษัทได้แจ้งมติคณะกรรมการบริษัทวันอังคารที่ผ่านมา (30 เม.ย.) ว่าจะมีการปรับโครงสร้างธุรกิจ ดังนี้

1) จัดตั้งบริษัทใหม่ ติดล้อ โฮลดิ้งส และทำคำเสนอซื้อหุ้น TIDLOR 1 หุ้นต่อ 1 หุ้นสามัญ ติดล้อ โฮลดิ้งส โดย ติดล้อ โฮลดิ้งส มีสิทธิยกเลิกคำสั่งซื้อหากมีคนเจตนาขายหุ้นน้อยกว่า 95% โดยภายหลังบริษัทจะจดทะเบียน ติดล้อ โฮลดิ้งส ใน SET แทน TIDLOR ที่จะถูกเพิกถอนโดยยังคงใช้ตัวย่อ TIDLOR

2) โอนธุรกิจ InsurTech ได้แก่ AREEGATOR และ heygoody (platform การขายประกัน) ให้แก่บริษัทใหม่ ซึ่งจะ มี ติดล้อ โฮลดิ้งส เป็นผู้ถือหุ้น 99.99%

ด้านการกระยะเวลาการดำเนินงาน คือ ต้องผ่านมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น (11 มิ.ย.) ติดล้อ โฮลดิ้งส ทำเสนอซื้อหุ้น TIDLOR ในอัตรา 1:1 (ต.ค.-พ.ย. 24) บริษัทใหม่รับโอนธุรกิจ InsurTech และติดล้อ โฮลดิ้งส จะจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ใหม่แทน TIDLOR (พ.ย. 24) (ที่มา: SET)

Implication

□ **มองบวกต่อโอกาสในการจ่ายเงินปันผลแทนหุ้นปันผลในปัจจุบัน** เรายมองเป็นบวกมากขึ้นจากการปลดล๊อคข้อบังคับในปัจจุบันของบริษัทที่จะต้องมี Interest bearing debt/Paid up capital (IBD/paid up) ไม่เกิน 7x (ภายใต้ พรบ. บริษัทต่างด้าว ที่ต้องขอใบอนุญาตดำเนินธุรกิจ FBL บัญชีสาม (21) การทำธุรกิจบริการให้สินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ) ทำให้บริษัทมีโอกาสที่จะจ่ายปันผลเป็นเงินสดได้ แทนปัจจุบันที่จ่ายเป็นหุ้นปันผล และทำให้เกิด dilution effect เนื่องจาก ติดล้อ โฮลดิ้งส จะมีฐานะเป็นเพียง holding ต่างด้าว (ผู้ถือหุ้นใหญ่ยังกลุ่มเดิม ทั้ง BAY, SACA และอื่นๆรวมมากกว่า 50%) เท่านั้น ทำให้ไม่จำเป็นต้องขอใบอนุญาต FBL จึงไม่ติดข้อบังคับ IBD/paid up <= 7x รวมทั้งไม่มีผลกระทบต่อการเงินอย่างมีนัยยะ เนื่องจากติดล้อ โฮลดิ้งส จะยังคงถือหุ้นใน TIDLOR และบริษัทใหม่ InsurTech 99.99%

□ **คงกำไรสุทธิปี 2024E ที่ขยายตัว +7% YoY** เราคงกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 4.1 พันล้านบาท (+7% YoY) หนุนโดยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง +17% YoY โดยเฉพาะ 2H24E ที่เป็นช่วงเศรษฐกิจกลับมาขยายตัว ภายใต้ความเสี่ยงที่ค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้น ทั้งต้นทุนทางการเงิน ค่าใช้ดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายสำรอง

□ **แนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมาย 23.00 บาท** ถึง 2024E PBV ที่ 2.2x (-1 SD below average PBV) โดยเราประเมินว่าบริษัทควรที่จะเทรด discount จากความเสี่ยงในการดำเนินงานที่ยังสูง ทั้งเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่ขยายตัวดี ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น และขาดทุนรียดที่ยังสูง โดยเฉพาะรถบรรทุกที่ราคาถดถอยมือสองยังไม่กลับมาดีขึ้น รวมทั้งค่าใช้จ่ายสำรองที่ยังทรงตัวสูง จากการตัดจำหน่ายหนี้สูญที่เพิ่มขึ้น หลังการสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ (คิดเป็น 0.5% ของสินเชื่อรวม)

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: TIDLOR pre-Restructuring Plan



Source: TIDLOR

Fig 2: TIDLOR post-Restructuring Plan



Source: TIDLOR

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.