

SYNOPSIS

TURBO

น้องใหม่ติดเทอร์โบ

Flash Points

- ภายหลัง TURBO เสนอขาย IPO ที่ราคา 1.50 บาท แล้วเสร็จ เมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา ทาง SET (กลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์) พร้อมต้อนรับเข้าสู่กระดานซื้อขายวันนี้ (30 ก.ย. 68)

Impact Insight

- ฝ่ายวิจัยมองว่าความสำเร็จของการระดมทุนครั้งนี้ ช่วยให้สถานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น พร้อมรองรับการเติบโตด้านสินเชื่อในอนาคต นอกจากนี้การเป็นบริษัทจดทะเบียนใน SET น่าจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถเจรจาอัตราดอกเบี้ยเงินกู้กับธนาคารได้ดีขึ้น รวมถึงโอกาสในการถูกเพิ่ม Credit rating ในอนาคต (อันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทฯ โดย TRIS Rating อยู่ที่ BBB- แนวโน้ม Stable)
- คาดกำไรสุทธิปี 2568 ที่ 525 ล้านบาท จากฐานต่ำ 142 ล้านบาทในปี 2567 (1H68 ที่ 236 ล้านบาท เทียบกับ 61 ล้านบาทงวด 1H67) หนุนด้วย Loan spread กว้างขึ้น เพราะต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย (COF) ต่ำขึ้น ตามวงจรดอกเบี้ย เนื่องจากสัดส่วน 67% ของหนี้ที่มีดอกเบี้ยมาจากสถาบันการเงินและอิงกับ MLR จึงรับประโยชน์เร็วกว่ากลุ่ม (MTC SAWAD และ TIDLOR) ซึ่งใช้แหล่งเงินทุนจากตราสารหนี้เป็นหลัก ประกอบกับทิศทาง Credit cost ลดลง จากนโยบายสินเชื่อเข้มงวดและการเพิ่มประสิทธิภาพในการตามหนี้ (NPL / Loan สิ้นงวด 2Q68 ที่ 4.1% ลดลงจาก 4.2% ณ สิ้นปี 2567)
- ส่วนกำไรสุทธิปี 2569 – 70 คาดการณ์ขยายตัวเฉลี่ย 22% ต่อปี เพราะทิศทางสินเชื่อเติบโตเฉลี่ย 15% ต่อปี ผ่านการขยายสาขาประมาณ 100 สาขาต่อปี (ณ สิ้นงวด 2Q68 ที่ 996 สาขา) ในขณะที่แนวโน้ม OPEX ปรับตัวขึ้นในอัตราช้ากว่าสินเชื่อ ตามการบริหารค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ เป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรฯ ให้เติบโตในอัตราสูงกว่าสินเชื่อ

Execution

- อิง GGM (ROE ที่ 16% และ COE ที่ 13%) ให้ PBV ที่ 1.4 เท่า ได้ FV ปี 2569 ที่ 2.3 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 9.8 เท่า) ในมุมมอง Valuation PER ซื้อขาย 6.4 เท่า (กลุ่มฯ ซื้อขายเฉลี่ย 12 เท่า) ไม่แพงเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยและ ROE ที่ 15% - 16%
- ในมุมมองฝ่ายวิจัย TURBO มีจุดเด่น จากแนวโน้มการเติบโตสูงกว่ากลุ่มฯ เพราะธุรกิจยังมีช่องทางให้ขยายตัวทั้งในด้านสินเชื่อ ผ่านการเปิดสาขาใหม่ รวมทั้งสินเชื่อต่อสาขาเดิม และการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายให้มีประสิทธิภาพ เป็นปัจจัยผลักดันให้ ROE เติบโตกว่ากลุ่มฯ ช่วง 3 ปีข้างหน้า อีกทั้งรับประโยชน์จากดอกเบี้ยขาลง เร็วกว่ากลุ่มฯ ตามเหตุผลที่กล่าวในช่วงต้น โดยรวมแล้ว TURBO ถือเป็นอีก 1 ตัวเลือก ในธีมดอกเบี้ยขาลง

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.30
Upside (%)	53.3
Dividend yield (%)	3.1

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.20	-	n/a
2569F	0.20	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	132	142	525	625	775
EPS (บาท)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
EPS growth (%yoy)	-61.1%	7.5%	208.6%	19.0%	24.0%
PER (x)	25.3	23.5	7.6	6.4	5.2
BVPS (บาท)	1.1	1.2	1.5	1.7	1.9
PBV (x)	1.3	1.3	1.0	0.9	0.8
DPS (บาท)	-	-	0.04	0.05	0.06
Dividend Yields (%)	0.0%	0.0%	2.6%	3.1%	3.9%
ROE	5.5%	5.6%	15.8%	14.6%	15.9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

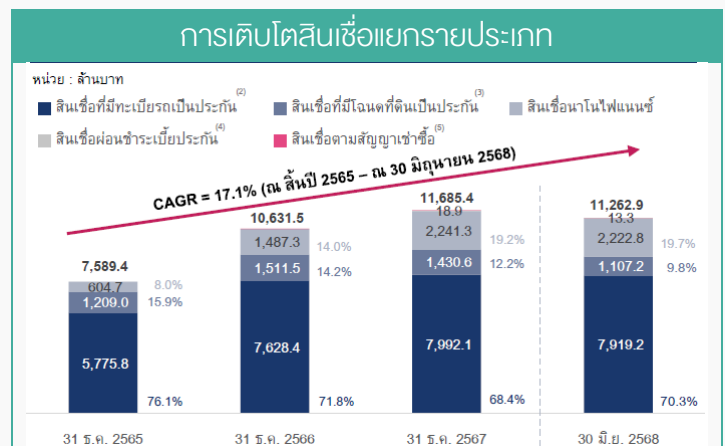
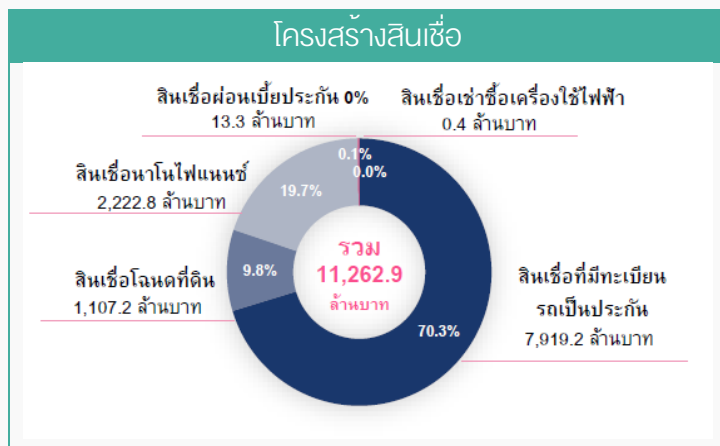
SET ESG Ratings	-
CG Score	-
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชียพลัส จำกัด เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ TURBO ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

Sensitivity Analysis ต่อประมาณการ และความเสี่ยง

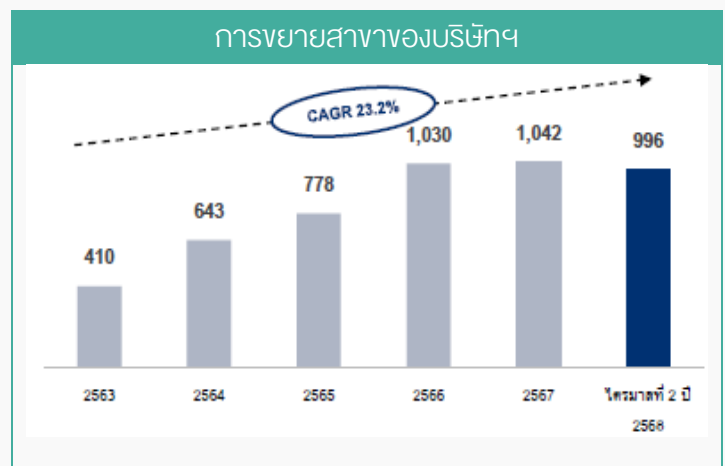
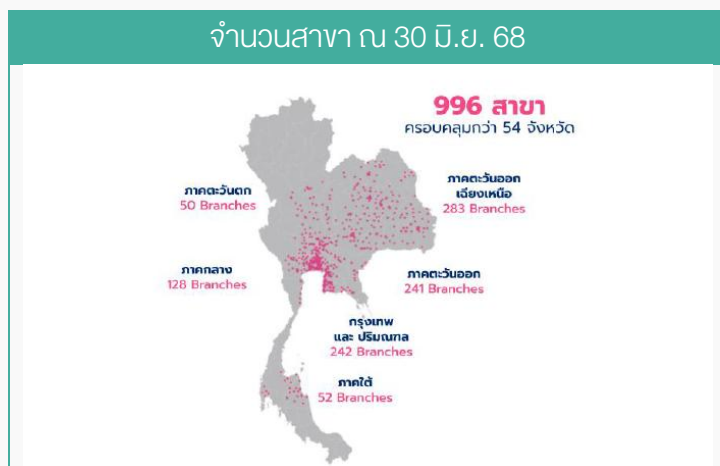
- 1.) **Loan spread** ทุก 0.25% ของ Loan spread ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐาน อันเป็นผลจากวัฏจักรดอกเบี้ย หรือการปรับเกณฑ์อัตราดอกเบี้ย ของหน่วยงานกำกับดูแล จะทำให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 3%
- 2.) **วัฏจักร NPL ที่ลากยาว** อันเป็นผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจมหภาค มีโอกาสส่งผลต่อสมมติฐาน Credit cost โดยทุก 0.5% ของ Credit cost ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐาน จะทำให้กำไรสุทธิลดลง (เพิ่มขึ้น) ราว 8%
- 3.) **สินเชื่อ** ที่เปลี่ยนแปลงจากสมมติฐานทุก 1% จะทำให้กำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงในอัตราใกล้เคียงกัน
- 4.) **Regulatory risk** อาทิ การควบคุมเพดานดอกเบี้ย เกณฑ์ Market conduct อาจส่งผลต่อประมาณการกำไรฯ และรูปแบบการดำเนินธุรกิจ



ที่มา : TURBO

ที่มา : TURBO

หมายเหตุ : 1.) สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ อัตราดอกเบี้ยสูงสุดตาม สปก. กำหนดที่ 24% ต่อปี 2.) สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ อัตราดอกเบี้ยสูงสุดตาม สปก. กำหนดที่ 33% ต่อปี 3.) สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ สูงสุดไม่เกิน 15% ต่อปี และ 4.) สินเชื่อเช่าซื้อเครื่องใช้ไฟฟ้า ปัจจุบันยังไม่มีกำหนดเพดานดอกเบี้ย



ที่มา : TURBO

ที่มา : TURBO

ทิศทางการเปลี่ยนแปลงของ NPL ในกลุ่มจำนำทะเบียนรถ					
				TISCO (เฉพาะ สินเชื่อจำนำทะเบียน)	TURBO
AUTOX	MTC	SAWAD	TIDLOR		
2564	1.4%	3.7%	1.2%	3.7%	1.9%
2565	0.1%	2.9%	2.5%	1.6%	2.8%
2566	0.8%	3.1%	3.1%	1.4%	3.1%
2567	1.4%	2.8%	3.6%	1.8%	4.2%
1H68	2.9%	2.6%	3.8%	1.8%	4.1%

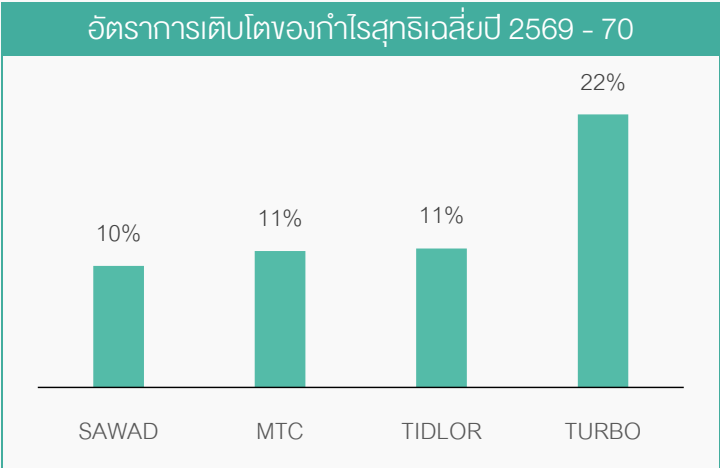
ที่มา : 1.) งบการเงิน MTC SAWAD TIDLOR และ TURBO 2.) MD&A ของ SCB และ TISCO

ตารางสรุปผลประกอบการ									
ล้านบาท	1Q67	2Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	608	630	661	663	-153.5%	8.7%	1,324	1,238	6.9%
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	108	109	108	105	-149.8%	0.2%	212	217	-2.2%
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	501	520	554	558	0.8%	7.2%	1,112	1,021	8.9%
รายได้ที่มีค่าใช้จ่าย (Non - NII)	100	125	87	106	22.1%	-14.8%	194	225	-13.8%
- รายได้ค่าธรรมเนียม	22	22	19	16	-13.9%	-25.4%	35	44	-20.8%
- รายได้อื่นๆ (หลักๆ คือหนี้สูญรับคืน)	77	103	68	90	32.0%	-12.6%	159	181	-12.1%
รายได้รวม	601	645	641	664	3.7%	3.0%	1,305	1,246	4.8%
หัก ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	394	439	337	356	5.7%	-18.7%	694	833	-16.7%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	207	207	303	308	1.5%	49.1%	611	413	48.0%
หัก ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	144	208	124	199	61.2%	-4.0%	323	352	-8.1%
หัก ภาษีเงินได้ (รายได้)	8	(8)	35	18	-49.3%	-332.2%	53	1	9042.5%
กำไรสุทธิ	55	7	145	91	-37.3%	1295.0%	236	61	285.8%
EPS (บาท)	0.025	0.003	0.065	0.041	-36.9%	1266.7%	0.106	0.028	278.6%
สินเชื่อ (ไม่รวมดอกเบี้ยค้างรับ)	-	-	-	10,936			10,936		
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตามสัญญาเข้าตาม TFRS 16)	-	-	-	9,498			9,498		
Yield on loan							24.2%	23.7%	
Cost of fund							4.3%	4.5%	
Spread							19.9%	19.2%	
Cost to Income Ratio							53.2%	66.8%	
Credit cost							5.6%	6.4%	
NPL / Loan							4.1%		
Coverage Ratio (LLR / NPL)							107.1%		
LLR / Loan							4.5%		

ที่มา : งบการเงิน, TURBO (Ratio 1H68 และ 1H67) และรายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานในการทำประมาณการ						
(MB)	2565	2566	2567	2568F	2569F	2570F
Revenue	1,593	2,111	2,582	2,716	2,948	3,387
OPEX	999	1,452	1,659	1,402	1,472	1,619
ECL	171	504	762	658	695	800
Net profit	338	132	142	525	625	775
Ratio						
Revenue % YoY	40%	33%	22%	5%	9%	15%
OPEX % YoY	32%	45%	14%	-15%	5%	10%
Loan Growth	48%	40%	9%	0%	15%	15%
Loan spread	17.7%	18.7%	19.3%	19.8%	19.8%	19.8%
- Yield on loan	21.1%	22.7%	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%
- Cost of fund	3.3%	4.1%	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%
Cost to income ratio	62.7%	68.8%	64.2%	51.6%	49.9%	47.8%
Credit Cost	2.7%	5.7%	7.0%	5.8%	5.7%	5.7%
D/E	2.8	3.9	3.9	2.5	2.4	2.4
ROE	20.2%	5.5%	5.6%	15.8%	14.6%	15.9%

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ที่มา : รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม ROE				
ROE	1H68	2568F	2569F	2570F
MTC	17%	17%	16%	15%
SAWAD	14%	13%	13%	13%
TIDLOR	16%	15%	15%	15%
TURBO	17%	16%	15%	16%
Simple Average	16%	15%	15%	15%

ที่มา : งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GGM

Sustainable ROE	16%
g	5%
ROE-g	11%
Beta	1.5
Risk free rate	3%
Risk premium	7%
COE	13%
COE-g	8%
ROE-g /COE-g : PBV (X)	1.4

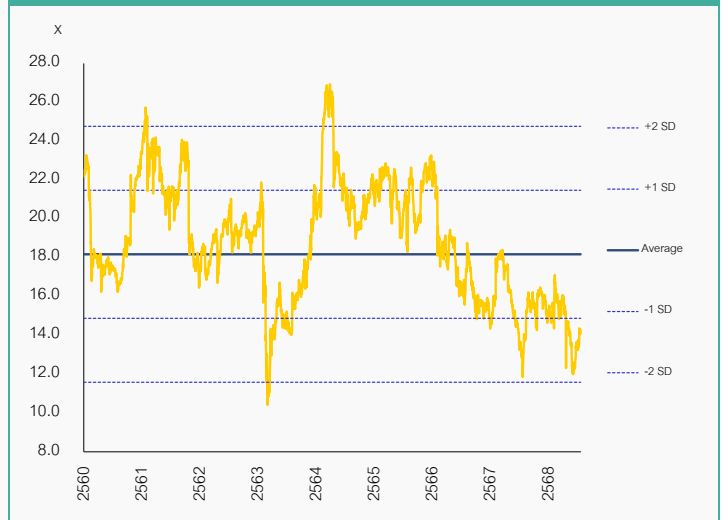
ที่มา : สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

HISTORICAL PBV SETFIN



ที่มา : Bloomberg

HISTORICAL PER SETFIN



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,595	2,724	2,927	3,367
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(451)	(423)	(438)	(481)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII)	2,144	2,301	2,489	2,885
รายได้ที่ไม่มีดอกเบี้ย (Non - NII)	438	415	459	502
รายได้รวม	2,582	2,716	2,948	3,387
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(1,659)	(1,402)	(1,472)	(1,619)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	923	1,314	1,476	1,768
ECL	(762)	(658)	(695)	(800)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	161	656	781	968
หัก ภาษีเงินได้	(19)	(131)	(156)	(194)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	142	525	625	775
EPS (บาท)	0.06	0.20	0.23	0.29

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	1Q68	2Q68
รายได้ดอกเบี้ยรับ	608	630	661	663
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(108)	(109)	(108)	(105)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII)	501	520	554	558
รายได้ที่ไม่มีดอกเบี้ย (Non - NII)	100	125	87	106
รายได้รวม	601	645	641	664
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(394)	(439)	(337)	(356)
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	207	207	303	308
ECL	(144)	(208)	(124)	(199)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	63	(1)	180	109
หัก ภาษีเงินได้	(8)	8	(35)	(18)
ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	55	7	145	91
EPS (บาท)	0.025	0.003	0.065	0.041

อัตราส่วนทางการเงิน	2567	2568F	2569F	2570F
Yield On Loan	23.9%	24.0%	24.0%	24.0%
Funding cost	4.6%	4.2%	4.2%	4.2%
Loan Spread	19.3%	19.8%	19.8%	19.8%
Cost to income ratio	64.2%	51.6%	49.9%	47.8%
Credit cost	7.0%	5.8%	5.7%	5.7%
D/E	3.9	2.5	2.4	2.4
ROA	1.1%	3.9%	4.2%	4.7%
ROE	5.6%	15.8%	14.6%	15.9%

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	222	1,477	926	798
สินเชื่อบริษัท	11,349	11,347	13,049	15,006
- ดอกเบี้ยค้างรับ	336	336	386	444
- หัก LLR	(554)	(515)	(593)	(682)
สินเชื่อบริษัทสุทธิ	11,131	11,167	12,842	14,769
สินทรัพย์อื่น	1,464	1,598	1,746	1,908
สินทรัพย์รวม	12,817	14,243	15,514	17,475
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตาม TFRS 16)	10,064	10,064	10,809	12,113
หนี้สินอื่น	142	147	154	161
หนี้สินรวม	10,206	10,211	10,963	12,274
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,111	1,335	1,335	1,335
กำไรสะสม	324	849	1,369	2,019
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,611	4,031	4,551	5,201
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,817	14,243	15,514	17,475

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	1Q68	2Q68
เงินสดและเงินฝากธนาคาร				358
สินเชื่อบริษัท				10,936
- ดอกเบี้ยค้างรับ				327
- หัก LLR				(494)
สินเชื่อบริษัทสุทธิ				10,768
สินทรัพย์อื่น				1,382
สินทรัพย์รวม				12,509
เงินกู้ยืม (รวมหนี้สินตาม TFRS 16)				9,498
หนี้สินอื่น				164
หนี้สินรวม				9,662
ทุนเรียกชำระแล้ว				1,111
ส่วนเกินมูลค่าหุ้นสามัญและอื่นๆ				1,176
กำไรสะสม				560
ส่วนของผู้ถือหุ้น				2,847
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				12,509

สมบัติฐานในการประมาณการ	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อบริษัทรวม	9.3%	0.0%	15.0%	15.0%
NPL/Loan	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%
LLR/NPL (Coverage ratio)	114%	110%	110%	110%
LLR/Loan	4.7%	4.4%	4.4%	4.4%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

APPENDIX

NII	รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (รายได้ดอกเบี้ยรับ – ดอกเบี้ยจ่าย)
Non - NII	รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย
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