

30 September 2025

Company Note

Rating

BUY

(Initiation of coverage)

Company

เงินเทอโรโบ

Bloomberg

TURBO TB

SET

TURBO

Exchange

SET

Sector

Finance & Securities

ตั้งเป้ากลับมาขยายพอร์ตสินเชื่ในปี 2026

12mth price target (THB)	1.94
IPO Price	1.50
Upside/Downside	29%
CG rating	-
ESG rating	-
Thai CAC	n/a

Share summary

Issued shares (Pre-IPO)	(m shrs)	2,222
Issued shares		
(Post-IPO & ESOP Warrant)	(m shrs)	2,720
IPO portion	(%)	20.1
Par Value	(Bt)	0.5

Major Shareholders (Pre-IPO)

	%
Tangmitrphracha Family	88.8
Kasikorn Vision	10.0
Management & Employees	1.2

Source: Company data

Major Shareholders

(Post -IPO & ESOP Warrant)

	%
Tangmitrphracha Family	74.0
IPO, Management & Employee	21.0
Kasikorn Vision	5.0

Source: Company data

Kanchan Khanijou

(ID: 030871)

(66) 2633 6425

kanchan@tisco.co.th

การเติบโตของพอร์ตที่เพิ่มขึ้นและวงเงินสินเชื่อต่อรายเล็กลง: แนวโน้มแข็งแกร่งจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นและการแข่งขันที่ลดลง

เงินเทอโรโบ (TURBO) เป็นผู้ให้บริการทางการเงินที่เชี่ยวชาญในสินเชื่อที่มีทะเบียนรถเป็นประกัน และมีวงเงินขนาดเล็ก เราประเมินว่าภายในสิ้นปี 2025F พอร์ตสินเชื่อรวมของ TURBO จะอยู่ที่ 1.19 หมื่นล้านบาท โดยมีจำนวนสาขาทั้งหมด 995 สาขาทั่วประเทศ

คุณภาพสินทรัพย์ของ TURBO แข็งแกร่งขึ้นตามแผน โดยมียกเงินกู้เฉลี่ยที่เล็กลงซึ่งทำให้การชำระเงินรายเดือนอยู่ในขอบเขตที่ลูกค้าสามารถจ่ายได้ง่ายขึ้น ด้วยการรับความเสี่ยงที่ต่ำลงในหมู่ธนาคาร ทำให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมยังคงอยู่ในระดับต่ำสำหรับกลุ่มที่ยังไม่ได้เข้าถึงบริการทางการเงิน (สินเชื่อในอุตสาหกรรมปัจจุบันอยู่ที่ 3.82 แสนล้านบาทใน 2Q25 เทียบกับขนาดที่ประเมินไว้ที่ 1 ล้านล้านบาท) เมื่ออัตราการปฏิเสธบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลเพิ่มขึ้น เราเชื่อว่าการเติบโตของสินเชื่อทะเบียนรถในระดับตัวเลขหลักสิบต่ำถึงกลางต่อไปสามารถทำได้ในช่วงสองปีข้างหน้า

คาดการณ์การเติบโตกำไร 16.9%/16.3% เป็น 578 ล้านบาท/672 ล้านบาท ในปี 2026F/2027F

ในปี 2025F เราประเมินว่ากำไรก่อนการตั้งสำรองของ TURBO จะเพิ่มขึ้น 19.6% YoY เป็น 1.08 พันล้านบาท โดยการคาดการณ์ credit cost ที่ต่ำลงเป็น 4.95% ในปี 2025F (เทียบกับ 6.83% ในปี 2024) คาดว่าจะนำไปสู่การเติบโตกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น 249.4% YoY เป็น 495 ล้านบาท เราคาดว่ากำไรสุทธิของสินเชื่อจะเร่งตัวใน 4Q25F และรักษาโมเมนตัมเข้าสู่ปี 2026F และ 2027F การคาดการณ์การเติบโตของกำไรของเราขึ้นอยู่กับ 1. การคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อ 12.0%/12.0% สำหรับปี 2026F/2027F 2. credit cost อยู่ที่ 4.50%/4.50% สำหรับปี 2026F/2027F และ 3. การเติบโตของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย 9.6%/10.7% ในปี 2026F/2027F โดยได้รับการสนับสนุนหลักจากธุรกิจประกันภัยของบริษัท

การประเมินมูลค่าที่กรณีฐาน 1.94 บาทสำหรับปี 2026F (ในกรณีที่ต่ำสุด 2.10 บาท)

บริษัทออกหุ้นใหม่จำนวน 447.8 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้ 0.5 บาท) แบ่งเป็นเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) และหุ้นใหม่ที่จัดสรรสำหรับ ESOP Warrant ทำให้จำนวนหุ้นทั้งหมดจะเพิ่มขึ้นเป็น 2,720 ล้านหุ้น และมีหุ้นเดิม 89.2 ล้านหุ้นที่เสนอขายโดยพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ของ TURBO คือ K Vision ทำให้จำนวนหุ้น IPO ทั้งหมดอยู่ที่ 537 ล้านหุ้น โดยอ้างอิงการประเมินมูลค่าด้วยวิธี GGM โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับปี 2026F ที่ 1.94 บาท/หุ้น ซึ่งคิดเป็น PER ที่ 9.1 เท่าถึง EPS สำหรับปี 2026F และในกรณีที่ต่ำสุดจะมีมูลค่าที่เหมาะสม 2.10 บาท/หุ้นคิดเป็น PER ที่ 9.9 เท่า

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Loans (Bt, m)	10,632	11,685	11,858	13,281	14,875
Net profit (Bt, m)	132	142	495	578	672
Net profit growth (%)	-61.1	7.5	249	16.9	16.3
EPS* (Bt)	0.06	0.06	0.18	0.21	0.25
PER** (x)	n.m.	n.m.	8.2	7.1	6.1
PBV ** (x)	n.m.	n.m.	1.1	0.9	0.8
ROE (%)	5.5	5.6	15.3	14.2	14.7
Yield (%)	n.m.	n.m.	2.4	2.8	3.3

Source: Company data, TISCO estimates, * EPS for 2025F and 2026F based on post-IPO shares of 2,720m, *

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำรายงานหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอโรโบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

*** This is translation version, Please see original in English version ***

1. ภาพรวมอุตสาหกรรม

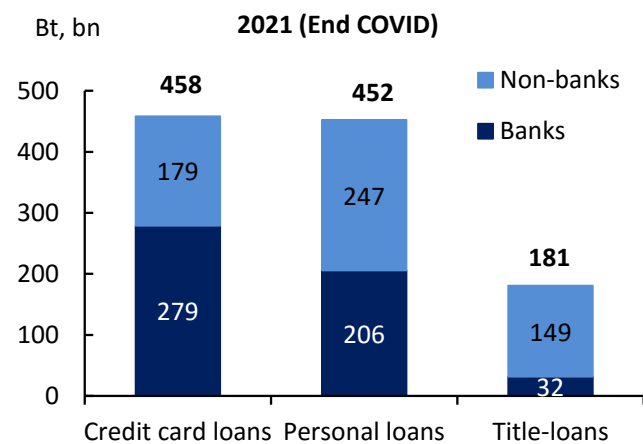
สินเชื่อจำนำทะเบียนรถในประเทศไทยรวม 3.82 แสนล้านบาทใน 2Q25

คิดเป็นการฟื้นตัวเพิ่มขึ้นเกือบ 2 เท่า จากระดับ 1.81 แสนล้านบาทที่บันทึกไว้ใน 4Q21 ซึ่งอยู่ราวช่วงท้ายของการแพร่ระบาดของโควิด-19 ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทยยังแสดงให้เห็นด้วยว่ากลุ่มผู้กู้ที่ไม่ใช่ธนาคารครองส่วนแบ่งตลาดถึง 88% ในขณะที่ธนาคารมีเพียง 12%

ตลาดสินเชื่อทะเบียนรถเติบโตเร็วกว่าสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา (รูปที่ 1 และ 2) ส่วนหนึ่งเป็นเพราะหน่วยงานกำกับดูแลได้กำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยระหว่างช่วงการแพร่ระบาด มาตรการเพดานดังกล่าวได้ผลักดันให้ทั้งธนาคารและผู้กู้ที่ไม่ใช่ธนาคารหันไปหาลูกค้านับรายได้สูงมากขึ้น ทั้งให้กลุ่มที่ยังไม่ได้เข้าถึงการให้บริการทางการเงินต้องพึ่งพาสินเชื่อทะเบียนรถมากกว่าเดิม

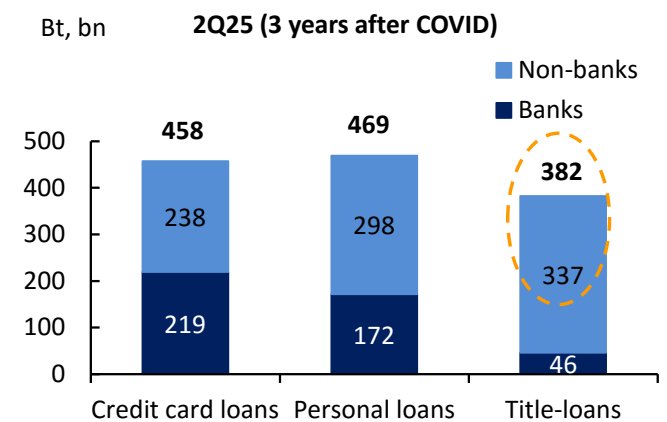
ในมุมมองของเรา สิ่งนี้มีส่วนช่วยให้เกิดการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในอุตสาหกรรมสินเชื่อทะเบียนรถ ซึ่งก่อนหน้านี้ก็ได้เริ่มดึงดูดส่วนแบ่งตลาดมาจากกลุ่มสินเชื่อรถกระบะอยู่แล้วในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา โดยการขยายเครือข่ายสาขาไปทั่วประเทศ

Figure 1. Industry title-loans (vehicle-backed) amounted to Bt181bn in 2021



Source: BoT, TISCO Research

Figure 2. Industry title-loans (vehicle-backed) amounted to Bt382bn in 2Q25



Source: BoT, TISCO Research

เราสังเกตว่าคุณภาพสินทรัพย์ของผู้ประกอบการสินเชื่อทะเบียนรถดีขึ้นในช่วงต้นปี 2025 โดยบางรายเริ่มแสดงสัญญาณการฟื้นตัวตั้งแต่ 2H24 (รูปที่ 4) การเติบโตของสินเชื่อรายปีอยู่ที่ประมาณ 36.5% ต่อปีในปี 2022-2023 แต่ชะลอตัวลงเหลือ 11.3% ในปี 2024 เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด ผู้ให้กู้มีความเข้มงวดต่อมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นหลังจากการล้างพอร์ตหนี้เสียจากยุคโควิด และคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นตั้งแต่ 2H24 เป็นต้นมา ซึ่งก่อนหน้านี้อ่อนแอลงจากโครงการช่วยเหลือช่วงโควิดและการแข่งขันที่มากขึ้นจากธนาคารที่ทำให้กลุ่มผู้ปล่อยกู้ต้องปรับอัตราส่วน LTV (loan-to-value) ให้มีความผ่อนคลายเป็นพิเศษ ด้าน NPL ของอุตสาหกรรมลดลงมาอยู่ที่ 2.65% ในปี 2025 จาก 2.76% ใน 4Q24 (รูปที่ 4)

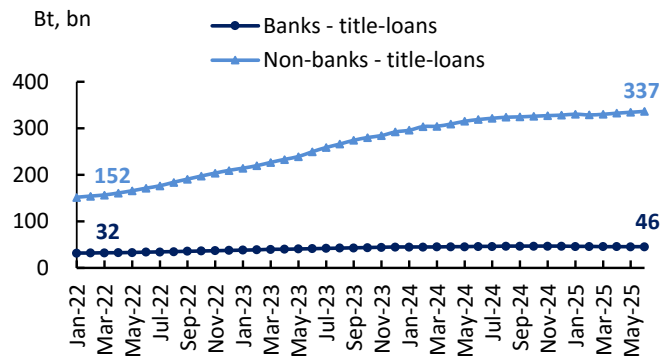
เราคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์ของสินเชื่อทะเบียนรถจะดีกว่าสินเชื่อบัตรเครดิตหรือสินเชื่อส่วนบุคคล เนื่องจาก 1. ผู้ปล่อยกู้ได้ปรับอัตราส่วน loan-to-value ให้มีความเข้มงวดมากขึ้น 2. ราคารถยนต์มือสองฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดและดูมีเสถียรภาพมากขึ้น (โครงการช่วยเหลือใหม่ช่วยหยุดไม่ให้มีรถเข้าสู่ตลาดประมูลเพิ่มเติมด้วย) และ 3. สินเชื่อทะเบียนรถมี credit costs ต่ำกว่า เนื่องจากมีหลักประกันเป็นรถยนต์ช่วยลดความเสี่ยง และมักจะทำได้ดีในภาวะเศรษฐกิจที่ไม่ค่อยดี (จนถึงจุดคุ้มทุน) และก็ไม่อ่อนแอเกินไป (จนทำให้คุณภาพสินทรัพย์แย่) โดยตอบสนองต่อกลุ่มลูกค้าที่มีทางเลือกในการเข้าถึงสินเชื่อจำกัด

เมื่อพิจารณาจากแนวโน้มเหล่านี้ เราเชื่อว่า TURBO สามารถขยายส่วนแบ่งตลาดได้ต่อไปทั้งในสินเชื่อทะเบียนรถจักรยานยนต์และรถยนต์ โดยมีการเติบโตในระดับตัวเลขหลักสิบต่อกึ่งกลางต่อปีในช่วงปี 2026-2027F

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำนำข้อมูลหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอร์โบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

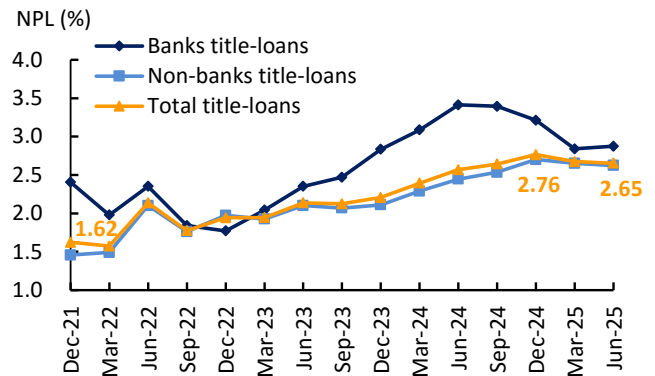
*** This is translation version, Please see original in English version ***

Figure 3. Non-bank title-loans (vehicle-backed) grew at fast pace since 2022



Source: BoT, TISCO Research

Figure 4. Industry NPLs fell to 2.65% in 2Q25, down from 2.76% in 4Q24



Source: BoT, TISCO Research

2. มุ่งหน้ากลับมาขยายพอร์ตสินเชื่อ

สินเชื่อรวมของ TURBO คาดว่าจะเติบโต 1.5% YoY เป็น 1.19 หมื่นล้านบาทในปี 2025F

พอร์ตสินเชื่อของ TURBO เติบโตจาก 5.1 พันล้านบาทในปี 2021 เป็น 1.17 หมื่นล้านบาทในปี 2024 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาจาก 643 เป็น 1,042 สาขา ณ 1H25 สินเชื่อทะเบียนรถคิดเป็น 70.3% ของพอร์ตทั้งหมด ตามด้วยนาโนไฟแนนซ์ 19.7% และสินเชื่อชนิดที่ดิน 9.8% เราคาดว่าจะการเติบโตของปี 2025F จะอยู่ในระดับปานกลางที่ 1.5% เป็น 1.19 หมื่นล้านบาท เนื่องจากผู้บริหารมุ่งเน้นไปที่กลยุทธ์การปล่อยสินเชื่อที่ระมัดระวังมากขึ้น, ปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร และชะลอการขยายสาขา

การขยายสาขาจะกลับมาอีกครั้งในปี 2026

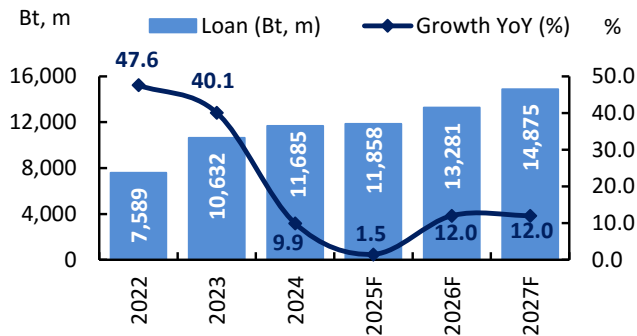
ผู้บริหารตั้งเป้าขยายไปถึง 1,475 สาขาภายในปี 2029 โดยมุ่งเน้นไปที่พื้นที่ที่ทำกำไรและเพิ่มปริมาณสินเชื่อต่อสาขา เราคาดว่า TURBO จะสามารถทำการเติบโตของสินเชื่อที่ 12% ต่อปีในปี 2026F-2027F โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายสาขาอย่างเลือกสรร (คาดการณ์ปีละ 60 สาขา) การเพิ่มประสิทธิภาพของสาขาที่มีอยู่ และการปรับพอร์ตไปสู่สินเชื่อที่มีหลักประกันเพิ่มขึ้น ผลตอบแทนต่ำกว่าแต่ความเสี่ยงก็ต่ำกว่าด้วย

เมื่อธนาคารมีความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อโดยรวมท่ามกลางแรงกดดันทางเศรษฐกิจ (ซึ่งเห็นได้จากการลดการลงทุนในธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถผ่านบริษัทย่อย) เรามองว่าผู้ที่ไม่ใช่ธนาคารจะเผชิญการแข่งขันที่ลดลงและสามารถรักษาราคาสินเชื่อส่วน loan-to-value ที่ระมัดระวังได้โดยไม่สูญเสียส่วนแบ่งตลาด เราสังเกตว่าผู้ประกอบการสินเชื่อทะเบียนรถมักจะเติบโตได้ดีที่สุดในสภาวะเศรษฐกิจที่ไม่แข็งแกร่งเกินไป แต่ก็ไม่อ่อนแอจนคุณภาพสินทรัพย์ถดถอย TURBO ให้สินเชื่อที่มีขนาดวงเงินเฉลี่ยต่ำกว่าคู่แข่ง ซึ่งช่วยสนับสนุนคุณภาพสินทรัพย์ในสภาวะเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอกว่า เนื่องจากการชำระเงินยังคงอยู่ในวิสัยที่ผู้กู้สามารถจ่ายได้

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำรายงานหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอร์โบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

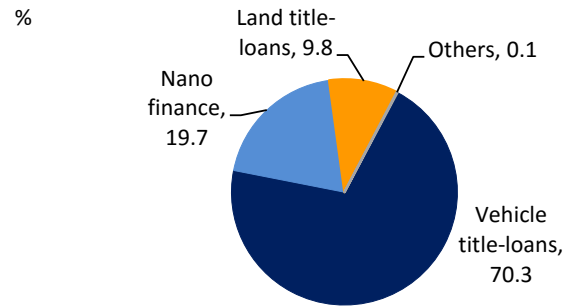
*** This is translation version, Please see original in English version ***

Figure 5. We forecast loan growth of 12% p.a. in '26F/27F



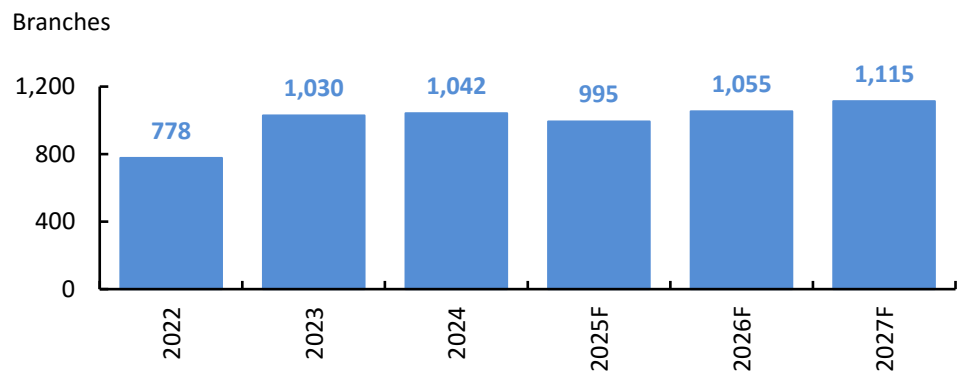
Source: Company data, TISCO Research

Figure 6. Portfolio breakdown (1H25) – 70.3% title-loans (car and bike), 19.7% nano-finance, 9.8% land title-loans



Source: Company data, TISCO Research

Figure 7. Branches: TURBO targets to grow its network to 1,475 by 2029F



Source: Company data, TISCO Research

3. ผลตอบแทนสินเชื่อดี ; ศักยภาพการสร้างรายได้เพิ่มเติมจากธุรกิจประกันภัย

2024 : อัตราผลตอบแทนสินเชื่อ (Loan yield) ที่ 23.26% และอัตราผลตอบแทนรวมค่าธรรมเนียมนั้นที่ 24.02%

อัตราผลตอบแทนพอร์ตสินเชื่ออยู่ที่ 23.26% ในปี 2024 และเพิ่มขึ้นเป็น 24.02% เมื่อรวมค่าธรรมเนียมนั้นสินเชื่อทะเบียนรถคิดเป็น 68.4% ของพอร์ต โดยคิดอัตราดอกเบี้ยตามที่กฎหมายกำหนดที่ 24% สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ (สินเชื่อไม่มีหลักประกัน) คิดเป็น 19.2% ที่อัตราดอกเบี้ย 33% ในขณะที่สินเชื่อเงินสดที่คิดเป็น 12.3% ที่อัตราดอกเบี้ย 15% เมื่อรวมกัน สัญญาเหล่านี้สร้างอัตราผลตอบแทนพอร์ตสินเชื่อรวมที่ 23.26% ในปี 2024 เพิ่มขึ้นจาก 22.23% ในปี 2023 เมื่อรวมค่าธรรมเนียมนั้น อัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ 24.02% ในปี 2024 เพิ่มขึ้นจาก 23.44% ในปี 2023 เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจะค่อย ๆ ลดลงตามการเปลี่ยนแปลงของพอร์ตไปสู่สินเชื่อที่มีหลักประกัน โดยอยู่ที่ 23.2% ในปี 2025F และ 23.0% ในปี 2026-2027F

ดอกเบี้ยคิดเป็น 85.6% ของรายได้รวมปี 2024 (และ 14.4% มาจากค่าธรรมเนียม)

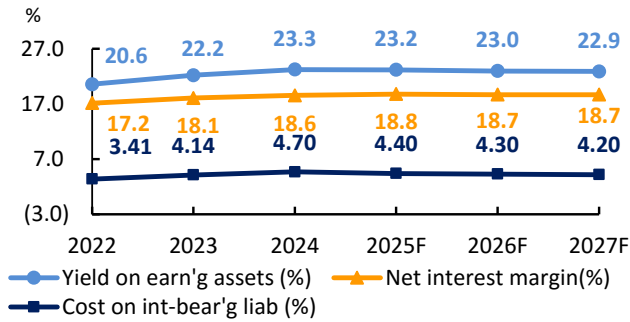
รายได้ดอกเบี้ยคิดเป็น 85.6% ของรายได้รวมในปี 2024 (เทียบกับ 83.3% ในปี 2023) รายได้ค่าธรรมเนียมมีสัดส่วน 14.4% โดย 73% มาจากนายหน้าประกันภัย และ 19.5% มาจากรายได้ที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อ เราเห็นโอกาสในการเติบโตของรายได้เพิ่มเติมเมื่อ TURBO ขยายการขายประกันผ่านเครือข่ายสาขา ซึ่งสามารถสนับสนุนรายได้จากค่าธรรมเนียมให้มีความมั่นคงมากขึ้นในอนาคต

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำรายงานหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอร์โบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

*** This is translation version, Please see original in English version ***

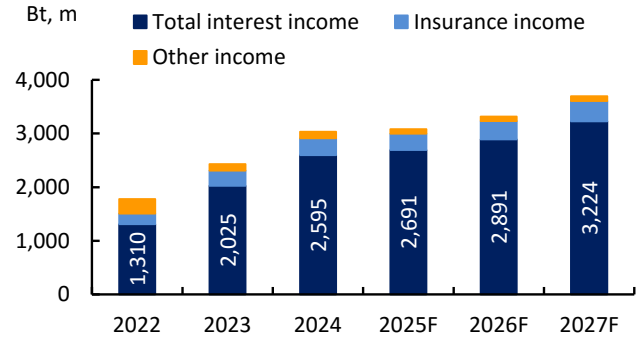
ต้นทุนทางการเงินที่ 4.70% ในปี 2024; เราประเมินว่าส่วนต่างรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) จะทรงตัวที่ 18.70% ในปี 2026-2027F
ณ ปี 2024 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของบริษัทอยู่ที่ 3.9 เท่า เราคาดว่าบริษัทจะใช้เงินบางส่วนจากการระดมทุน IPO เพื่อชำระหนี้และสนับสนุนการขยายธุรกิจสินเชื่อและประกันภัย เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนจะลดลงเหลือ 2.52 เท่าในปี 2025F และ 2.48 เท่าในปี 2026F และคาดการณ์ว่าต้นทุนทางการเงินจะอยู่ที่ 4.30%/4.20% ในปี 2026F/2027F

Figure 8. Yield at 23.3% in 2024 with NIM at 18.6%



Source: Company data, TISCO Research

Figure 9. Revenue breakdown



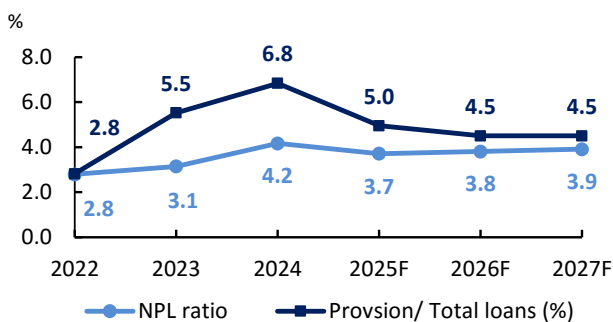
Source: Company data, TISCO Research

4. คุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นในปี 2025F สอดคล้องกับอุตสาหกรรม

อัตราส่วน NPL ลดลงมาอยู่ที่ 4.10% ใน 2Q25 จาก 4.17% ในปี 2024

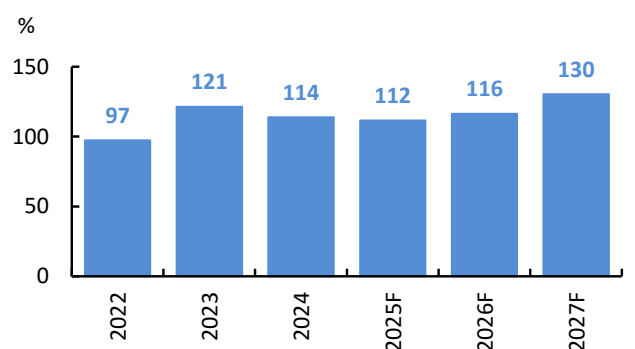
สอดคล้องกับอุตสาหกรรม อัตราส่วน NPL ของ TURBO เพิ่มขึ้นในปี 2024 มาอยู่ที่ 4.17% จาก 3.15% ในปี 2023 ก่อนจะเริ่มมีแนวโน้มลดลง และอยู่ที่ 4.10% ใน 2Q25 เราคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะลดลงต่อไปถึง 3.71% ภายในสิ้นปี ในปี 2023 และ 2024 เมื่ออัตราส่วน NPL ของ TURBO เริ่มปรับตัวสูงขึ้น บริษัท (รวมถึงผู้ประกอบการรายอื่นในอุตสาหกรรม) ต้องเร่งตัดหนี้สูญมากขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนเครดิตสูงขึ้นอยู่ที่ 5.5%-6.8% ในปี 2023-2024 ต้นทุนเครดิตได้ลดลงมาอยู่ที่ 5.7% ใน 1H25 เราคาดว่า credit cost จะอยู่ที่ 4.95% ในปี 2025F และ 4.50% ในปี 2026F/2027F ณ ปี 2024 อัตราส่วนการกันสำรองหนี้สูญต่อ NPL (loan-loss coverage ratio) อยู่ที่ 114% (เทียบกับ 121% ในปี 2023) โดยมี LLR/total loans ที่ 4.74% (เทียบกับ 3.82% ในปี 2023)

Figure 10. NPL ratio and credit cost trending down



Source: Company data, TISCO Research

Figure 11. Coverage ratio



Source: Company data, TISCO Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำรายงานหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอร์โบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

*** This is translation version, Please see original in English version ***

5. กำไรสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 142 ล้านบาทในปี 2024 สู่ 495 ล้านบาทในปี 2025F และเติบโต 16.9% เป็น 578 ล้านบาทในปี 2026F

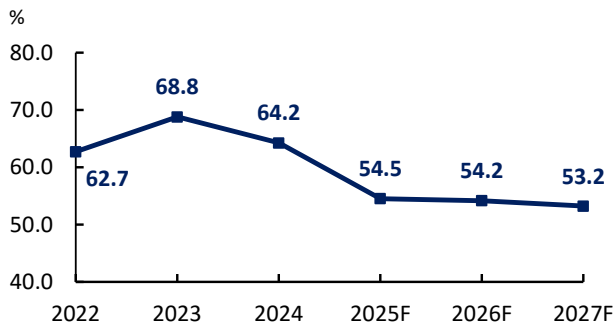
กำไรสุทธิปี 2025F สูงขึ้นจากคุณภาพสินทรัพย์และต้นทุนการดำเนินงานที่ควบคุมได้ดี

ด้วยการเติบโตของสินเชื่อปี 2025 ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1.5% YoY เป็น 1.19 หมื่นล้านบาท และการบริหารต้นทุนอย่างมีวินัยอย่างต่อเนื่อง เราประเมินว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (cost-to-income ratio) จะลดลงเหลือ 54.5% ในปี 2025F จาก 64.2% ในปี 2024 (จากแผนการลดต้นทุนและการปรับปรุงประสิทธิภาพ) ซึ่งจะนำไปสู่การเติบโตของกำไรก่อนดัดแปลง 19.6% YoY เป็น 1.08 พันล้านบาท การคาดการณ์ credit cost ที่ต่ำลงอยู่ที่ 4.95% ในปี 2025F (เทียบกับ 6.83% ในปี 2024) คาดว่าจะนำไปสู่การตั้งสำรอง 587 ล้านบาท ลดลง 23.0% จากระดับปี 2024 ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตพุ่งขึ้น 249.4% YoY เป็น 495 ล้านบาท

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2026-2027F เติบโต 16.9% เป็น 578 ล้านบาท และ 16.3% เป็น 672 ล้านบาท จากการเติบโตสินเชื่อที่กลับมา

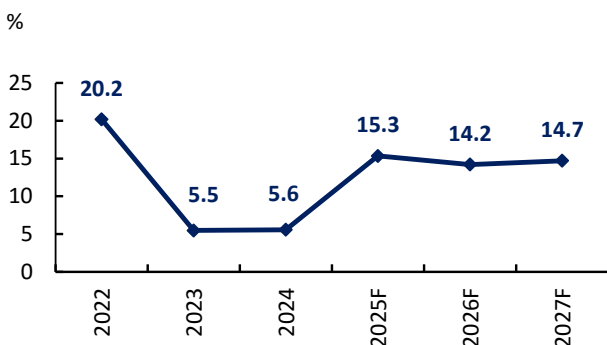
เราคาดว่ากำไรสุทธิของสินเชื่อจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q25F และรักษามาตรฐานเข้าสู่ปี 2026F และ 2027F การคาดการณ์การเติบโตของกำไรของเราขึ้นอยู่กับ 1. การคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อ 12.0%/12.0% สำหรับปี 2026F/2027F 2. credit cost อยู่ที่ 4.5%/4.5% สำหรับปี 2026F/2027F และ 3. การเติบโตของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย 9.6%/10.7% ในปี 2026F/2027F โดยได้รับแรงสนับสนุนหลักจากการขยายรายได้จากธุรกิจประกันภัยและค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อเข้าเพิ่มขึ้นสู่ระดับปกติ เมื่อพอร์ตสินเชื่อเติบโตควบคู่ไปกับการกลับมาขยายสาขา เราคาดว่าอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ (cost-to-income ratio) จะลดลงจาก 54.5% ในปี 2025F เป็น 53.2% ในปี 2027F

Figure 12. Cost-to-income ratio to decline as benefits from economies of scale kick-in



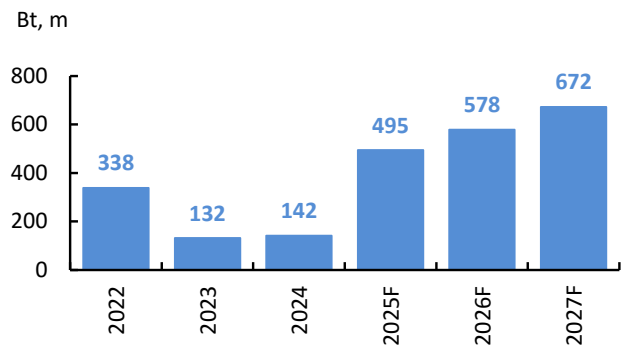
Source: Company data, TISCO Research

Figure 14. ROE



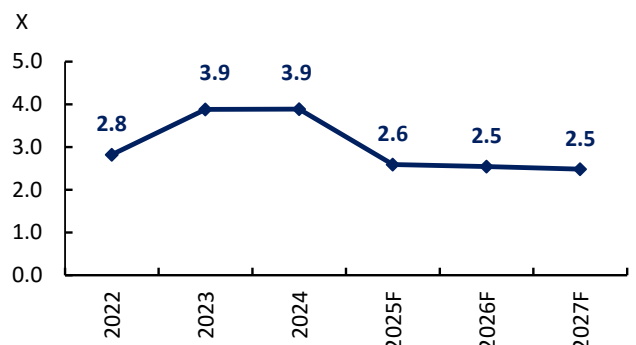
Source: Company data, TISCO Research

Figure 13. Forecast profit of Bt495m in 2025F and Bt578m in 2026F and Bt672m in 2027F



Source: Company data, TISCO Research

Figure 15. D/E



Source: Company data, TISCO Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำนายหน้าหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอร์โบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

*** This is translation version, Please see original in English version ***

6. การประเมินมูลค่า

จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทจะเพิ่มเป็น 2,720 ล้านหุ้น (หลัง IPO และ ESOP Warrant)

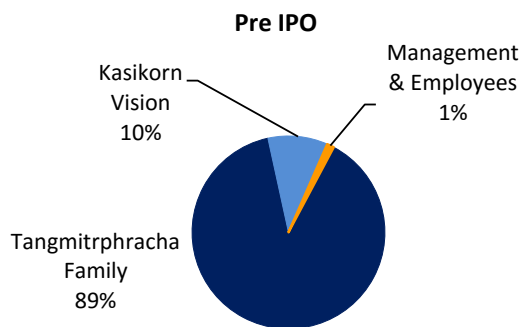
บริษัทออกหุ้นใหม่จำนวน 447.8 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้ 0.5 บาท) ส่วนหนึ่งเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) และอีก 50 ล้านหุ้นสำหรับ ESOP Warrant ส่งผลให้จำนวนหุ้นทั้งหมดจะเพิ่มเป็น 2,720 ล้านหุ้น หุ้น IPO ทั้งหมดมาจาก 1) หุ้นใหม่ที่ถูกออกจำนวน 447.8 ล้านหุ้น และ 2) หุ้นเดิมที่เสนอขายโดย K Vision 89.2 ล้านหุ้น ดูรูปที่ 16 และ 17 สำหรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO

เงินที่ได้จาก IPO จะใช้หลัก ๆ สำหรับขยายพอร์ตสินเชื่อ การชำระหนี้สินเชื่อ และสภาพคล่องภายในบริษัท นโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทอยู่ที่อย่างน้อย 20.0% ซึ่งเท่ากับเงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อย่างน้อย 0.04 บาท/หุ้น ในปี 2026F/2027F

การประเมินมูลค่าที่กรณีฐาน 1.94 บาทสำหรับปี 2026F (ในกรณีที่ต่ำสุด 2.10 บาท)

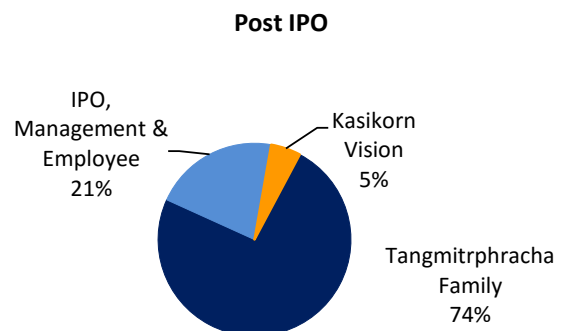
เราใช้การประเมินมูลค่าด้วยวิธี GGM โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมสำหรับปี 2026F ที่ 1.94 บาท/หุ้นซึ่งคิดเป็น PER ที่ 9.1 เท่าถึง EPS สำหรับปี 2026F และในกรณีที่ต่ำที่สุดจะมีมูลค่าที่เหมาะสม 2.10 บาท/หุ้นคิดเป็น PER ที่ 9.9 เท่าสำหรับปี 2026F หลัง IPO เราคาดว่า TURBO จะมี ROE 14.2% สำหรับปี 2026F และ 14.7% สำหรับปี 2027F

Figure 16. Pre-IPO shareholding structure



Source: Company data, TISCO Research

Figure 17. Post-IPO & ESOP Warrant shareholding structure



Source: Company data, TISCO Research

Figure 18. Peer Valuations

Year end	Price	Mkt	Net profit			Net Profit Growth			EPS			PER			PBV			ROE		
Dec 31	(Bt)	Cap	(Bt, m)			(%)			(Bt)			(x)			(x)			(%)		
	26 Sep 25	Bt, bn	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
AEONTS	118.5	29.6	2,860	3,097	3,410	(12.2)	8.3	10.1	11.4	12.4	13.6	12.2	8.1	7.4	1.3	0.9	0.8	11.3	11.5	11.8
KTC	30.0	77.4	7,437	7,859	8,445	1.9	5.7	7.5	2.9	3.0	3.3	15.4	9.4	8.7	2.9	1.7	1.5	19.7	18.7	18.1
MTC	41.0	86.9	5,867	6,565	7,505	19.6	11.9	14.3	2.8	3.1	3.5	16.6	12.5	10.9	2.6	1.9	1.7	17.0	16.5	16.2
SAWAD	31.3	51.9	5,052	5,173	5,326	1.0	2.4	3.0	3.3	3.4	3.5	11.3	9.1	8.5	1.8	1.2	1.1	16.7	14.9	13.7
TIDLOR	20.1	58.2	4,231	4,788	5,524	11.6	13.2	15.4	1.5	1.7	1.9	12.7	11.7	10.2	1.8	1.7	1.5	14.4	14.9	15.4
SAK*	3.88	8.1	841	940	1,027	12.2	11.9	12.3	0.40	0.45	0.49	12.4	8.7	8.0	1.6	1.2	1.1	13.8	14.2	14.7
TURBO*	1.50	4.0																		
			142	495	578	7.5	249.5	16.9	0.06	0.18	0.21	n.a.	8.2	7.1	n.a.	1.1	0.9	5.6	15.3	14.2

Source: Company data, TISCO Research, *based on consensus, **TURBO Price based on IPO Price of Bt1.50

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำรายงานหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอร์โบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

*** This is translation version, Please see original in English version ***

TURBO: Quarterly results & first look into 3Q25F

	1Q24	2Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	1H24	1H25	YoY (%)
Profit & Loss (THBm)								
Interest income from loans	608	630	661	663	676	1,238	1,324	6.9
Interest expense	108	109	108	105	106	217	212	-2.3
Net interest income	501	520	554	558	570	1,021	1,112	8.9
Non-interest income	100	125	87	106	96	225	194	-13.8
Non-interest expenses	394	439	337	356	369	833	694	-16.7
Earnings before tax & provision	207	207	303	308	297	413	611	48.0
Tax	8	-8	35	18	31	1	53	n.m.
Core pre-provision profit	198	214	269	290	266	412	559	35.5
Provision	144	208	124	199	144	352	323	-8.1
Core net profit	54	7	144	90	122	61	235	285.3
Extra item	0	0	0	0	0	0	0	0.0
Net profit	54	7	144	90	122	61	235	285.3
EPS (Bt)								
Number of shares (m)								

Key Balance Sheet items (THBm)

Gross loans	n.a.	n.a.	n.a.	11,263	11,488
-------------	------	------	------	--------	--------

Credit Quality

	1Q24	2Q24	1Q25	2Q25	3Q25F
NPL amount	n.a.	n.a.	n.a.	462	466
NPLs/Total loans(%)	n.a.	n.a.	n.a.	4.10	4.06
LLR/NPLs(%)	n.a.	n.a.	n.a.	107	n.a.
Provision/Total loans (%)	n.a.	n.a.	n.a.	7.07	5.00
Stage 1 (Bt m)	n.a.	n.a.	n.a.	9,758	n.a.
Stage 2 (Bt m)	n.a.	n.a.	n.a.	1,043	n.a.
Stage 3 (Bt m)	n.a.	n.a.	n.a.	461	n.a.
Stage 1 (%)	n.a.	n.a.	n.a.	86.6	n.a.
Stage 2 (%)	n.a.	n.a.	n.a.	9.3	n.a.
Stage 3 (%)	n.a.	n.a.	n.a.	4.1	n.a.

Growth Rates & Key Ratios

	1Q24	2Q24	1Q25	2Q25	3Q25F
Loan growth YoY (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Loan growth QoQ (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.0
Yield on earn'g assets (%)	n.a.	n.a.	n.a.	23.50	0.00
Yield on earn'g assets incl. fee(%)	n.a.	n.a.	n.a.	24.07	0.00
Cost on int-bear'g liab (%)	n.a.	n.a.	n.a.	4.70	4.70
Net interest margin(%)	n.a.	n.a.	n.a.	19.79	0.00
Cost to income ratio (%)	65.60	68.00	52.64	53.65	55.40
Branches (no.)					
D/E (x)					

Source: Company data, TISCO Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำรายงานหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอร์โบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

*** This is translation version, Please see original in English version ***

Ngernturbo (TURBO)
Rating : BUY
Bloomberg: TURBO TB
Target price (THB)
Current Price (THB)
1.94
1.50
Market Capitalization
THBm
USDm
4,005
121
Fiscal year end 31 Dec
2022 2023 2024 2025F 2026F 2027F
Financial Summary

EPS (THB)	0.15	0.06	0.06	0.18	0.21	0.25
EPS growth (%)	29.3	-61.1	7.5	185.5	16.9	16.2
DPS (THB)	0.00	0.00	0.00	0.04	0.04	0.05
BVPS (THB)	1.05	1.11	1.17	1.41	1.58	1.78
Average market cap	n.m.	n.m.	n.m.	4,005	4,005	4,005
Share in issue (m)	2,222	2,222	2,222	2,720	2,720	2,720

Valuation Ratios & Profitability Measures

P/E (x)	0.0	0.0	0.0	8.2	7.1	6.1
P/BV (x)	0.0	0.0	0.0	1.1	0.9	0.8
ROE (%)	20.2	5.5	5.6	15.3	14.2	14.7
ROA (%)	4.6	1.3	1.1	3.7	4.0	4.2
Dividend yield (%)	n.m.	n.m.	n.m.	2.4	2.8	3.3
Dividend cover (x)	n.m.	n.m.	n.m.	5.0	5.0	5.0
Payout Ratio (%)	0.0	0.0	0.0	20.0	20.0	20.0

Profit & Loss (THBm)

Interest income from loans	1,310	2,025	2,595	2,691	2,891	3,224
Interest expense	186	320	451	430	437	471
Net interest income	1,124	1,705	2,144	2,260	2,454	2,753
Non-interest income	469	406	438	390	427	472
Non-interest expenses	999	1,452	1,659	1,444	1,560	1,716
Earnings before tax & provision	594	659	923	1,205	1,320	1,509
Tax	85	24	19	124	145	168
Core pre-provision profit	509	635	904	1,082	1,176	1,341
Provision	171	504	762	587	598	669
Core net profit	338	132	142	495	578	672
Extra item	0	0	0	0	0	0
Net profit	338	132	142	495	578	672

Key Balance Sheet (THBm)

Cash	171	239	222	560	569	336
Gross loans	7,589	10,632	11,685	11,858	13,281	14,875
Loan loss reserve	206	406	554	491	589	758
Net loans	7,383	10,225	11,131	11,367	12,692	14,116
Other assets	1,239	1,647	1,464	1,888	1,997	2,411
Total assets	8,794	12,111	12,817	13,815	15,258	16,863
Borrowings	6,360	9,585	10,147	9,918	10,895	11,958
Other liabilities	95	56	59	59	62	67
Total liabilities	6,455	9,641	10,206	9,977	10,957	12,024
Paid-up capital	1,111	1,111	1,111	1,360	1,360	1,360
Total Equities	2,339	2,471	2,611	3,838	4,300	4,838

Credit Quality

NPLs (Bt m)	210	335	487	440	506	582
NPLs/Total loans(%)	2.77	3.15	4.17	3.71	3.81	3.91
LLR/NPLs(%)	98	121	114	112	116	130
LLR/Total loans (%)	2.72	3.82	4.74	4.14	4.44	5.10
Provision/Total loans (%)	2.68	5.53	6.83	4.95	4.50	4.50

Growth Rates & Key Ratios

Growth in interest income (%)	53.7	54.6	28.1	3.7	7.4	11.5
Growth in interest expense(%)	47.3	72.0	41.1	-4.7	1.6	7.6
Growth in non-interest income (%)	13.2	-13.5	8.0	-11.1	9.6	10.7
Growth in costs (%)	32.0	45.3	14.3	-12.9	8.0	10.0
Pre-provision earnings growth (%)	54.9	11.0	40.0	30.6	9.5	14.3
Growth in provisions (%)	92.9	194.9	51.4	-23.0	1.8	12.0
Growth in core profit (%)	43.7	-61.1	7.5	249.5	16.9	16.2
Growth in loans (%)	47.6	40.1	9.9	1.5	12.0	12.0
Yield on earn'g assets (%)	20.6	22.2	23.3	23.2	23.0	22.9
Yield on earn'g assets incl. fee(%)	24.8	23.4	24.0	23.5	23.6	23.5
Cost on int-bear'g liab (%)	3.3	4.0	4.6	4.4	4.3	4.2
Spread (%)	17.3	18.2	18.7	18.8	18.7	18.7
Net interest margin(%)	17.7	18.7	19.2	19.2	19.5	19.6
Cost to income ratio (%)	62.7	68.8	64.2	54.5	54.2	53.2
D/E (x)	2.8	3.9	3.9	2.6	2.5	2.5

Source: Company data, TISCO Research
Company profile

Ngernturbo (TURBO) is a financier that specializes in small ticket-size vehicle backed title-loan player. By the end of this year TURBO total loan portfolio to likely reach 11.9bn with a total of 995 branches nation-wide 2025F. TURBO has a BBB- with a stable outlook from TRIS Credit Rating.

Valuation

Target price of Bt1.94/sh based on 2026F valuation (bullish case valuation of Bt2.10/sh)

Risk

Risk factors include: 1) slower-than-expected economic recovery, which may hinder loan growth and raise NPLs, and 2) rise in provision level as new accounting policy factor in economic growth forecasts, and 3) regulators lower interest rate ceiling.

Kanchan Khanijou
+66-2-633 6425
kanchan@tisco.co.th

บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด เป็นผู้จัดทำรายงานหลักทรัพย์ของบริษัท เงินเทอร์โบ จำกัด (มหาชน) ผู้ลงทุนควรอ่านข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าวในหนังสือชี้ชวนก่อนทำการตัดสินใจลงทุน

***** This is translation version, Please see original in English version *****