

ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	110 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	110 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	100.50 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	104/86 บาท
มูลค่าตลาด	80,464 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800 ล้านหุ้น
Free Float	77.42%
Foreign Limit/Available	49%/3.42%
NVDR in hand (% of share)	11.91%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,789.05
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	21/04/23	7.75
01/01/21-31/12/21	29/04/22	7.15
01/01/20-31/12/20	28/04/21	6.30



สุกฤษ จิตศิริกุล
เลขที่ใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

คาดการณ์ 1Q66 อ่อนตัวเล็กน้อยจาก Non-NII

- คาดกำไร 1Q66 ที่ 1,771 ล้านบาท อ่อนตัว 2%QoQ และ 1%YoY
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิอาจลดลง 2%QoQ หลังต้นทุนเงินฝากเพิ่มขึ้นตามอัตราดอกเบี้ย และมีการปรับขึ้นเงินนำส่ง FIDF
- ขณะที่รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยอาจอ่อนตัวลงราว 16%QoQ หลังแนวโน้มค่าธรรมเนียมธุรกิจตลาดทุนลดลง อีกทั้งยังอาจเห็นขาดทุนจากเงินลงทุน
- คาดสำรองหนี้ลดลง 60%QoQ หลัง 4Q65 มีการตั้งสำรองส่วนเกิน
- การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการขึ้นเงินนำส่ง FIDF อาจกระทบ NIM ในปี 66 แต่การขยายสินเชื่อ High Yield จะช่วยชดเชยได้บางส่วน
- คงราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 110 บาท บันผลสูงยังเป็นจุดเด่น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 1Q66 อ่อนตัวเล็กน้อยจาก Non-NII

เราคาดกำไร 1Q66 ที่ 1,771 ล้านบาท อ่อนตัว 2%QoQ และ 1%YoY โดยคาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง 2%QoQ จากแนวโน้มของ NIM ที่อ่อนตัว หลังต้นทุนเงินฝากเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และการปรับเพิ่มขึ้นของเงินนำส่ง FIDF กลับมาอยู่ในระดับปกติที่ 0.46% ด้านรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยคาดว่าจะอ่อนตัวลง 16%QoQ โดยในส่วนของรายได้ค่าธรรมเนียมธุรกิจธนาคารอาจอ่อนตัวลงตามฤดูกาล ขณะที่ค่าธรรมเนียมธุรกิจตลาดทุนอาจได้รับผลกระทบจากภาวะตลาดทุน อีกทั้งยังอาจเห็นขาดทุนจากเงินลงทุนที่ได้รับผลกระทบจากภาวะตลาดทุนเช่นกัน ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้คาดว่าจะลดลงราว 60%QoQ เหลือ 150 ล้านบาท หรือคิดเป็น Credit Cost ที่ 25 bps ซึ่งกลับเป็นระดับใกล้เคียงกับช่วง 9M65 เนื่องจากใน 4Q65 มีการตั้งสำรองส่วนเกินเพื่อรองรับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจไปแล้ว ทำให้ระดับสำรองส่วนเกินปัจจุบันค่อนข้างสูง

ปี 2566 ดอกเบี้ยขาขึ้นเป็นปัจจัยกดดัน

เรายังคงคาดการณ์ปี 2566 ที่ 7,594 ล้านบาท เติบโต 5%YoY โดยอาจเห็นการอ่อนตัวของ NIM จากการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย บวกกับการปรับขึ้นเงินนำส่ง FIDF แต่คาดว่า การเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ High Yield ของธนาคาร และแนวโน้มสินเชื่อที่ปีนี้อาจฟื้นตัวได้ตามแนวโน้มยอดขยายรถยนต์ในประเทศที่ดีขึ้นจะเป็นปัจจัยที่ช่วยชดเชยได้ ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้คาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากได้ จากสำรองส่วนเกินที่สูงมากเมื่อเทียบกับกลุ่มฯ

คงราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 110 บาท

เราคงราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 110 บาท ถึง PBV 1.86 เท่า โดยแม้ Upside จากราคาหุ้นไม่สูงมาก แต่เมื่อบวกกับ Div. Yield ที่สูงถึงราว 7.7% (บันผล 7.75 บาท XD 21 เม.ย. 66) ทำให้ Upside รวมน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อ NIM

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
PPP* (Bt, m)	10,892	10,549	9,711	10,476	11,198
Net Profit (Bt, m)	6,063	6,781	7,222	7,594	7,991
EPS (Bt)	7.57	8.47	9.02	9.48	9.98
BVPS (Bt)	49.28	51.45	53.44	57.30	61.37
DPS (Bt)	6.30	7.10	7.75	7.80	8.20
PER (x)	11.7	11.6	11.0	10.6	10.1
PBV (x)	1.8	1.9	1.9	1.8	1.6
Div Yield (%)	7.12%	7.23%	7.81%	7.76%	8.16%
ROA (%)	2.1%	2.6%	2.8%	2.8%	2.7%
ROE (%)	15.4%	16.8%	17.2%	17.1%	16.8%

* PPP = Pre-provision profit

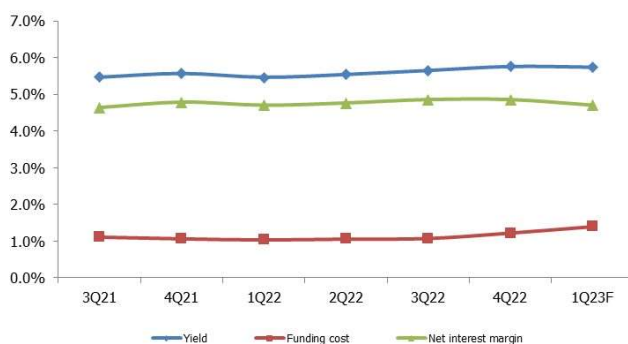
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	%qoq	%yoy
Interest income	3,644	3,617	3,556	3,616	3,755	3,977	4,003	1%	13%
Interest expense	551	510	495	510	533	633	728	15%	47%
NET INTEREST INCOME	3,093	3,108	3,061	3,107	3,221	3,344	3,275	-2%	7%
Fees & commissions	1,127	1,713	1,278	1,168	1,267	1,368	1,300	-5%	2%
Other income	(43)	14	80	289	(10)	166	(4)	-102%	-105%
NON-INTEREST INCOME	1,085	1,728	1,358	1,457	1,257	1,535	1,296	-16%	-5%
Staff costs	1,354	1,509	1,515	1,543	1,516	1,554	1,622	4%	7%
Other operating expenses	614	668	584	582	637	699	606	-13%	4%
NON-INTEREST EXPENSES	1,968	2,177	2,099	2,125	2,153	2,253	2,228	-1%	6%
OPERATING PROFITS	2,209	2,658	2,320	2,439	2,325	2,627	2,343	-11%	1%
Provisions	254	408	85	140	119	379	150	-60%	76%
PRE-TAX PROFIT	1,955	2,251	2,235	2,300	2,206	2,248	2,193	-2%	-2%
Taxation	395	460	439	451	433	443	422	-5%	-4%
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	-2%	12%
NET PROFIT	1,560	1,791	1,795	1,848	1,773	1,804	1,771	-2%	-1%
EPS (B)	1.95	2.24	2.24	2.31	2.21	2.25	2.21	-2%	-1%

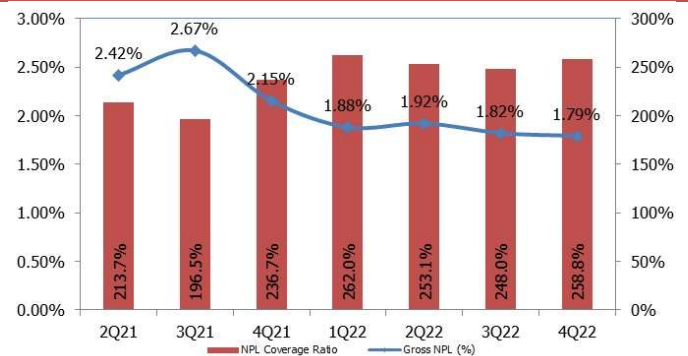
KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	194,253	192,926	193,713	193,677	203,872	208,881	208,255
Deposit	168,813	166,542	171,435	168,879	182,540	188,266	190,148
Yield	5.47%	5.57%	5.46%	5.54%	5.66%	5.77%	5.75%
Funding cost	1.12%	1.07%	1.04%	1.06%	1.08%	1.23%	1.40%
Net interest margin	4.64%	4.79%	4.70%	4.76%	4.85%	4.85%	4.70%
Cost to income ratio	47.1%	45.0%	47.5%	46.5%	48.1%	46.2%	48.7%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Yield, Funding cost and NIM


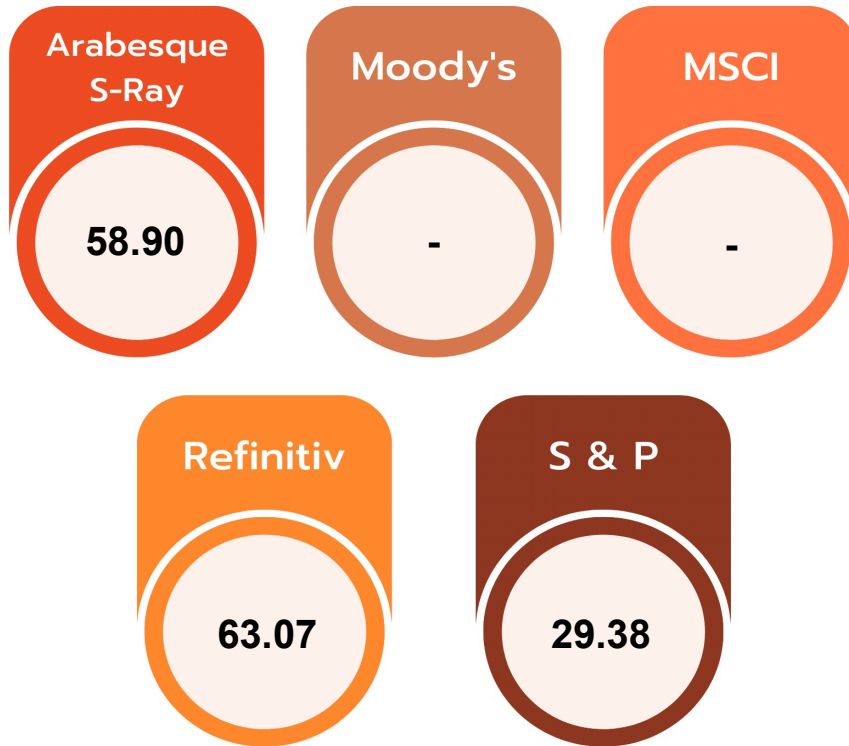
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs


บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ESG



Source: Settrade

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Interest income	16,757	14,792	14,904	15,919	16,940
Interest expense	3,659	2,332	2,171	2,798	2,977
Net interest income	13,098	12,460	12,734	13,121	13,963
Non-interest income	5,806	6,369	5,607	6,201	6,408
Non-interest expense	8,012	8,280	8,630	8,845	9,173
Pre-provision profit	10,892	10,549	9,711	10,476	11,198
Provision (Reverse)	3,331	2,060	723	1,100	1,308
Pre-tax profit	7,562	8,489	8,988	9,376	9,889
Corporate tax	1,498	1,708	1,766	1,781	1,899
Net profit before non-controlling interest	6,064	6,782	7,222	7,595	7,991
Non-controlling interest	0	0	0	0	-
Net profit	6,063	6,781	7,222	7,594	7,991
EPS (Bt)	7.57	8.47	9.02	9.48	9.98

Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Assets					
Cash	1,220	1,103	1,005	1,192	1,033
MM	38,212	30,489	40,272	41,481	42,932
Investments	9,953	8,043	3,990	4,110	4,233
Loans & Accrued interest	246,258	222,132	237,963	254,621	272,444
Less LLR	(11,826)	(11,736)	(11,845)	(12,065)	(12,326)
Net loans	214,888	192,926	208,881	224,112	240,383
Property foreclose	30	121	7	7	7
PP&E	2,922	2,781	2,786	2,870	2,956
Other assets	5,178	5,262	5,280	5,436	5,597
Total Assets	275,443	243,616	265,414	282,275	300,231
Liabilities					
Deposits	203,473	166,542	188,266	201,444	215,546
Interbank	5,808	8,081	6,195	6,257	6,320
Demand liabilities	1,285	274	257	262	267
Total Borrowings	12,826	14,962	15,757	15,914	16,074
Other liabilities	9,130	8,824	8,631	8,889	9,156
Total Liabilities	235,981	202,418	222,623	236,390	251,094
Non-controlling interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity					
- Preferred share	0	0	0	0	0
- Common Share	8,006	8,006	8,006	8,006	8,006
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Retained earning	28,596	30,341	31,932	34,970	38,166
Total Shareholders' Equity	39,459	41,194	42,788	45,881	49,134
Total liabilities and shareholders' equity	275,443	243,616	265,414	282,275	300,231

Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Loan growth (YoY)	-6.83%	-9.80%	7.13%	7.00%	7.00%
Deposit growth (YoY)	-5.84%	-18.15%	13.04%	7.00%	7.00%
Borrowing growth (YoY)	-48.73%	16.65%	5.31%	1.00%	1.00%
Fee income growth (YoY)	-16.15%	12.16%	-9.62%	6.00%	4.00%

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Profitability ratios					
Net interest margin	4.29%	4.52%	4.72%	4.53%	4.53%
Cost to income ratio	42%	44%	47%	46%	45%
ROAA	2.1%	2.6%	2.8%	2.8%	2.7%
ROAE	15.4%	16.8%	17.2%	17.1%	16.8%
Asset quality ratios					
L/D ratio	106%	116%	111%	111%	112%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Interest income	4,380	4,390	4,380	4,377	4,332
Interest expense	1,301	1,287	1,273	1,266	1,263
Net interest income	3,079	3,102	3,107	3,111	3,069
Non-interest income	1,693	1,520	1,549	1,653	1,922
Non-interest expense	2,147	2,317	2,306	2,303	2,346
Pre-provision profit	2,624	2,306	2,350	2,461	2,645
Provision (Reverse)	465	152	111	125	317
Pre-tax profit	2,160	2,154	2,239	2,336	2,328
Corporate tax	433	422	438	459	463
Net profit before non-controlling interest	1,726	1,731	1,801	1,876	1,865
Non-controlling interest	1	2	2	-	(1)
Net profit	1,726	1,730	1,798	1,876	1,866
EPS (Bt)	2.16	2.16	2.25	2.34	2.33
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Profitability ratios					
Net interest margin	3.78%	3.86%	3.93%	4.02%	3.93%
Cost to income ratio	45%	50%	50%	48%	47%
ROAA	2.3%	2.3%	2.4%	2.6%	2.6%
ROAE	18.8%	17.9%	19.2%	20.6%	19.5%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	119%	115%	116%	114%	108%
NPL/TL (net)	1.57%	1.70%	1.90%	1.72%	1.44%
LLR/NPL	169.77%	158.61%	146.70%	168.94%	176.62%
LLR/BoT requirement	227%	217%	203%	218%	206%
NPL (Btm) - net	4,538	4,843	5,228	4,680	4,078

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด