

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	110 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	108 บาท
1M price direction:	

กำไร 2Q66 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- กำไร 2Q66 อยู่ที่ 1,854 ล้านบาท ดีขึ้น 3%QoQ ทรงตัว YoY ดีกว่าคาดเล็กน้อย
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มสินเชื่อที่เติบโตได้ดี
- แต่รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง โดยเฉพาะในส่วนธุรกิจตลาดทุน
- สัดส่วน NPL เพิ่มขึ้น แต่ด้วยสำรองส่วนเกินที่มี ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลง
- แนวโน้มครึ่งปีหลังยังเห็นปัจจัยกดดันจาก NIM แต่รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนอาจฟื้นตัวได้บ้าง
- Upside จากราคาหุ้นไม่สูง แต่ Div.Yield สูงถึง 8% ทำให้ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”



กำไร 2Q66 ดีกว่าคาดเล็กน้อย จากสำรองหนี้ที่ต่ำกว่าคาด

TISCO ประกาศกำไร 2Q66 ที่ 1,854 ล้านบาท ดีขึ้น 3%QoQ และทรงตัว YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 4% โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับตัวดีขึ้น 5%QoQ ตามแนวโน้มสินเชื่อที่เติบโตได้ราว 5%QoQ เช่นกัน จากสินเชื่อธุรกิจและสินเชื่อจำนำทะเบียน ด้านรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอ่อนตัวลงราว 4%QoQ โดยหลักเป็นการลดลงจากค่าธรรมเนียมทั้งในส่วนของผู้ถือตราสารหนี้และธุรกิจตลาดทุน แต่ส่วนหลังปรับตัวลงเยอะกว่า จากผลกระทบของภาวะตลาดที่ลดลงทั้งในแง่มูลค่าและปริมาณการซื้อขาย ด้าน NPL เพิ่มขึ้นราว 8%QoQ ทำให้สัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.20% จาก 2.13% ในไตรมาสก่อน โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจากกลยุทธ์การปล่อยสินเชื่อในกลุ่ม High Yield เพิ่มมากขึ้น และผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ปรับตัวลง 50%QoQ เนื่องจากมีการตั้งสำรองส่วนเกินไว้ค่อนข้างมาก ทำให้สัดส่วน NPL Coverage Ratio อยู่ที่ 224% ซึ่งลดลงจาก 248% ในไตรมาสก่อน

Stock information

ราคาปิด	96 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	104/86 บาท
มูลค่าตลาด	76,861 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800.6 ล้านหุ้น
Free Float	73.84%
Foreign Limit/Available	49%/5.78%
NVDR in hand (% of share)	9.77%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,698.22
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

ปี 2566 ดอกเบี้ยขาขึ้นอาจกดดัน แต่คาดการณ์กำไรยังโตได้

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 2566 ที่ 7,594 ล้านบาท เติบโต 5%YoY โดยกำไรงวด 1H66 คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปี สำหรับในช่วงที่เหลือของปี อาจเห็นการอ่อนตัวของ NIM จากการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่คาดว่ากำไรเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ High Yield ของธนาคารและแนวโน้มสินเชื่อทั้งปีก็อาจฟื้นตัวได้ตามแนวโน้มยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ดีขึ้นจะเป็นปัจจัยที่ช่วยชดเชยได้ ด้านรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยมีโอกาสที่จะฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง โดยเฉพาะในส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้คาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากหนี้สูงมากเมื่อเทียบกับกลุ่มฯ

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

คงราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 110 บาท

เราคงราคาเป้าหมายปี 66 ที่ 110 บาท อิง PBV 1.86 เท่า แม้อ Upside จากราคาหุ้นไม่สูงมาก แต่เมื่อบวกกับ Div. Yield ที่สูงถึงราว 8% 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	10.1	9.6
PBV (x)	1.8	1.9	1.9	1.7	1.6
Div Yield (%)	7.12%	7.23%	7.81%	8.13%	8.54%
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



สุภิน อิศเรศเกียรติ์
เลขานุการนักวิเคราะห์ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

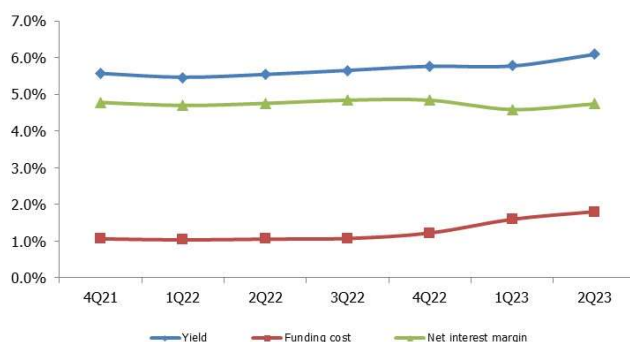
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%qoq	%yoy
Interest income	3,617	3,556	3,616	3,755	3,977	4,104	4,397	7%	22%
Interest expense	510	495	510	533	633	847	978	15%	92%
NET INTEREST INCOME	3,108	3,061	3,107	3,221	3,344	3,257	3,420	5%	10%
Fees & commissions	1,713	1,278	1,168	1,267	1,368	1,266	1,152	-9%	-1%
Other income	14	80	289	(10)	166	117	172	47%	-41%
NON-INTEREST INCOME	1,728	1,358	1,457	1,257	1,535	1,384	1,324	-4%	-9%
Staff costs	1,509	1,515	1,543	1,516	1,554	1,575	1,609	2%	4%
Other operating expenses	668	584	582	637	699	707	768	9%	32%
NON-INTEREST EXPENSES	2,177	2,099	2,125	2,153	2,253	2,282	2,378	4%	12%
OPERATING PROFITS	2,658	2,320	2,439	2,325	2,627	2,359	2,366	0%	-3%
Provisions	408	85	140	119	379	125	63	-50%	-55%
PRE-TAX PROFIT	2,251	2,235	2,300	2,206	2,248	2,233	2,303	3%	0%
Taxation	460	439	451	433	443	441	449	2%	-1%
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	11%	15%
NET PROFIT	1,791	1,795	1,848	1,773	1,804	1,793	1,854	3%	0%
EPS (B)	2.24	2.24	2.31	2.21	2.25	2.24	2.32	3%	0%

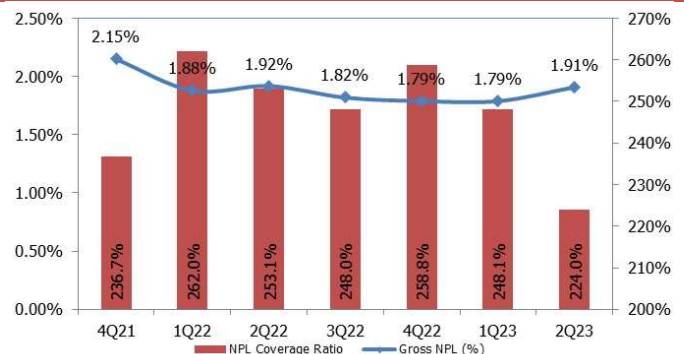
KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	192,926	193,713	193,677	203,872	208,881	210,183	220,953
Deposit	166,542	171,435	168,879	182,540	188,266	196,683	199,356
Yield	5.57%	5.46%	5.54%	5.66%	5.77%	5.78%	6.10%
Funding cost	1.07%	1.04%	1.06%	1.08%	1.23%	1.60%	1.80%
Net interest margin	4.79%	4.70%	4.76%	4.85%	4.85%	4.59%	4.75%
Cost to income ratio	45.0%	47.5%	46.5%	48.1%	46.2%	49.2%	50.1%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Yield, Funding cost and NIM


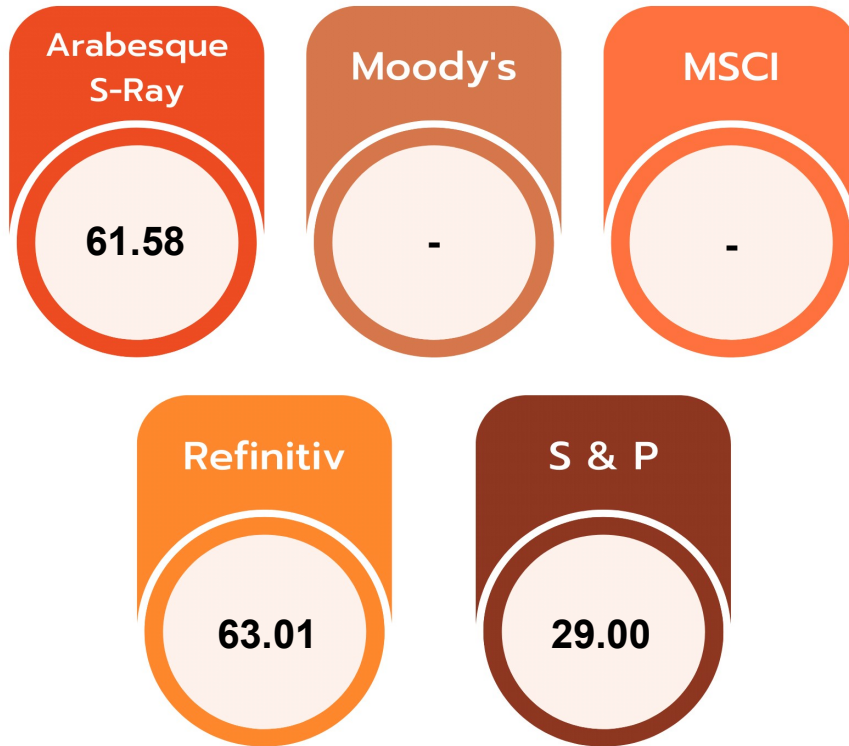
Source: Company Data, Trinity Research

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 แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน 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%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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