

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	104 บาท
Upside/Downside	+18%
Median Consensus	108 บาท
1M price direction:	

คาดการณ์ 2Q65 อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ

- คาดกำไร 2Q65 ที่ 1,751 ล้านบาท อ่อนตัว 2%QoQ แต่ยังคงโต 5%YoY
- รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยอาจลดลง จากกำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนที่ได้รับผลกระทบจากสภาวะตลาดฯ
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ อาจเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ
- การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อาจกระทบ NIM ในปี 66 แต่การปรับลดเงินนำส่ง FIDF คาดกระทบไม่มาก
- ปรับลดราคาเป้าหมายเหลือ 104 บาท อิง PBV 1.86 เท่า คงคำแนะนำ "ซื้อ"



คาดการณ์ 2Q65 อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ

เราคาดการณ์กำไร 2Q65 ที่ 1,751 ล้านบาท อ่อนตัวเล็กน้อย 2%QoQ แต่ยังคงโต 5%YoY โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. คาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิทรงตัว QoQ จากสินเชื่อที่ยังเติบโตต่ำ เนื่องจากธนาคารยังคงการปล่อยสินเชื่อในเชิงระมัดระวัง
2. คาดรายได้ค่าธรรมเนียมปรับปรับดีขึ้นเล็กน้อยจากฐานต่ำราว 3%QoQ แต่รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยอื่นๆ อาจลดลง 72%QoQ โดยเฉพาะกำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุน ที่ได้รับผลกระทบจากสภาวะตลาดฯ ที่อ่อนตัวลง และอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ปรับตัวสูงขึ้น
3. คาดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ อยู่ที่ 102 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20%QoQ โดยในส่วนของคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น ทำให้การตั้งสำรองปกติยังอยู่ในระดับต่ำ แต่อาจเห็นการเพิ่มสำรองส่วนเกินอีกเล็กน้อยเพื่อรับความผันผวนทางเศรษฐกิจ เพิ่มเติมจากระดับสำรองส่วนเกินในปัจจุบันที่อยู่ในระดับสูง

Stock information

ราคาปิด	88.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	101.50/87 บาท
มูลค่าตลาด	70,857 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800 ล้านหุ้น
Free Float	77.42%
Foreign Limit/Available	49%/2.75%
NVDR in hand (% of share)	10.16%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,773.47
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

ปี 65 คาดปัจจัยหนุนยังมาจากสำรองหนี้ที่ลดลง

เรายังคงคาดการณ์กำไรปี 65 ที่ 7.1 พันล้านบาท เติบโต 5%YoY แม้สถานการณ์เศรษฐกิจอาจทำให้สินเชื่อเติบโตได้ไม่มาก แต่กลยุทธ์ที่จะเน้นไปทางสินเชื่อ High Yield มากขึ้นจะช่วยชดเชยได้ ขณะที่ในปี 66 คาดกำไรอยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท เติบโต 5%YoY โดยการฟื้นตัวของกำไรยังคงอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากอาจได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งกดดัน NIM สำหรับประเด็นการปรับขึ้นเงินนำส่ง FIDF กลับมาที่ 0.46% คาดไม่กระทบต่อ NIM มากนัก เนื่องจากธนาคารอาจปรับขึ้นดอกเบี้ยในส่วนที่ให้ความช่วยเหลือกับลูกหนี้บางส่วนมาชดเชย (เดิม ธปท. ปรับลดเงินนำส่ง FIDF เมื่อปี 63 เพื่อให้ธนาคารนำส่งส่วนต่างไปช่วยเหลือลูกหนี้) และประเด็นการยกเลิกการจำกัดอัตราการจ่ายปันผลคาดไม่กระทบเช่นกัน เนื่องจากเดิม TISCO ได้จำกัดการจ่ายปันผลจากรูจิจธนาคาร แต่เพิ่มการจ่ายปันผลจากบริษัทลูกอื่นๆ เพิ่มเติม ทำให้อัตราการจ่ายปันผลรวมยังอยู่ในระดับสูง หากสามารถจ่ายปันผลจากรูจิจธนาคารเพิ่มขึ้นได้ ก็อาจลดการจ่ายปันผลจากบริษัทลูกอื่นๆ มาอยู่ในระดับปกติ

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	29/04/22	7.15
01/01/20-31/12/20	28/04/21	6.30
01/01/19-31/12/19	27/04/20	7.75

ปรับราคาเป้าหมายลงเล็กน้อย

เราปรับราคาเป้าหมายลงมาจากอยู่ที่ 104 บาท อิง PBV 1.86 เท่า แม้จะไม่ได้ปรับประมาณการกำไร แต่ได้ปรับสมมติฐาน Rf เพิ่มขึ้นจากเดิม 2.0% เป็น 2.8% เพื่อสะท้อนอัตราดอกเบี้ยในตลาด โดยปัจจุบันยังมี Upside จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อ NIM

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
PPP* (Bt, m)	9,762	10,892	10,549	10,201	10,728
Net Profit (Bt, m)	7,270	6,063	6,781	7,120	7,479
EPS (Bt)	9.08	7.57	8.47	8.89	9.34
BVPS (Bt)	48.95	49.28	51.45	55.97	60.71
DPS (Bt)	7.75	6.30	7.10	7.40	7.80
PER (x)	10.9	11.7	11.6	10.0	9.5
PBV (x)	2.0	1.8	1.9	1.6	1.5
Div Yield (%)	7.81%	7.12%	7.23%	8.36%	8.81%
ROA (%)	2.4%	2.1%	2.6%	2.9%	2.9%
ROE (%)	18.9%	15.4%	16.8%	16.6%	16.0%

* PPP = Pre-provision profit



สุภกริทธิ์ จิตศิริกุล
เลขหมายมือถือ: 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

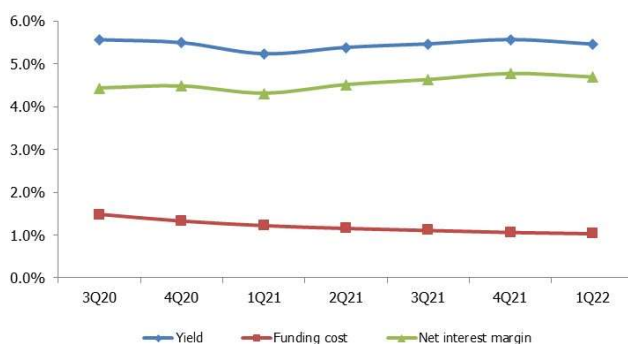
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	%qoq	%yoy
Interest income	4,028	3,776	3,754	3,644	3,617	3,556	3,544	0%	-6%
Interest expense	741	666	605	551	510	495	491	-1%	-19%
NET INTEREST INCOME	3,287	3,110	3,149	3,093	3,108	3,061	3,052	0%	-3%
Fees & commissions	1,382	1,543	1,225	1,127	1,713	1,278	1,318	3%	8%
Other income	293	448	341	(43)	14	80	22	-72%	-94%
NON-INTEREST INCOME	1,675	1,991	1,566	1,085	1,728	1,358	1,340	-1%	-14%
Staff costs	1,390	1,457	1,427	1,354	1,509	1,515	1,530	1%	7%
Other operating expenses	727	607	643	614	668	584	596	2%	-7%
NON-INTEREST EXPENSES	2,118	2,065	2,070	1,968	2,177	2,099	2,126	1%	3%
OPERATING PROFITS	2,844	3,037	2,645	2,209	2,658	2,320	2,266	-2%	-14%
Provisions	803	833	565	254	408	85	102	20%	-82%
PRE-TAX PROFIT	2,041	2,204	2,080	1,955	2,251	2,235	2,164	-3%	4%
Taxation	406	440	413	395	460	439	412	-6%	0%
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	-17%	1%
NET PROFIT	1,634	1,764	1,666	1,560	1,791	1,795	1,751	-2%	5%
EPS (B)	2.04	2.20	2.08	1.95	2.24	2.24	2.19	-2%	5%

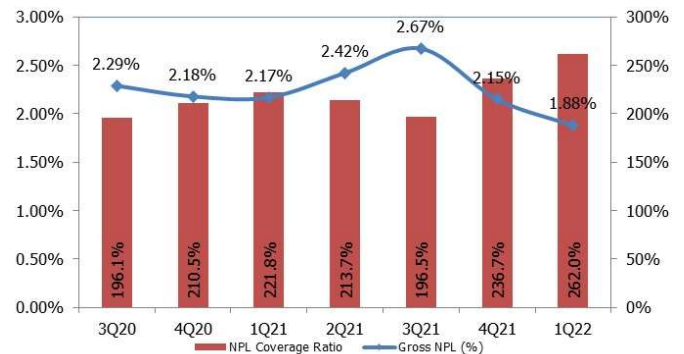
KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	214,888	210,338	203,282	194,253	192,926	193,713	193,810
Deposit	203,473	198,151	181,050	168,813	166,542	171,435	166,292
Yield	5.50%	5.23%	5.39%	5.47%	5.57%	5.46%	5.44%
Funding cost	1.33%	1.22%	1.16%	1.12%	1.07%	1.04%	1.04%
Net interest margin	4.48%	4.31%	4.52%	4.64%	4.79%	4.70%	4.69%
Cost to income ratio	42.7%	40.5%	43.9%	47.1%	45.0%	47.5%	48.4%

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 กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Interest income	17,478	16,757	14,792	14,441	15,110
Interest expense	5,089	3,659	2,332	2,107	2,409
Net interest income	12,389	13,098	12,460	12,334	12,701
Non-interest income	6,643	5,806	6,369	6,271	6,611
Non-interest expense	9,271	8,012	8,280	8,404	8,585
Pre-provision profit	9,762	10,892	10,549	10,201	10,728
Provision (Reverse)	706	3,331	2,060	1,356	1,495
Pre-tax profit	9,056	7,562	8,489	8,845	9,233
Corporate tax	1,783	1,498	1,708	1,725	1,754
Net profit before non-controlling interest	7,273	6,064	6,782	7,120	7,479
Non-controlling interest	3	0	0	0	0
Net profit	7,270	6,063	6,781	7,120	7,479
EPS (Bt)	9.08	7.57	8.47	8.89	9.34

Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Assets					
Cash	1,103	1,220	1,103	1,075	1,036
MM	45,300	38,212	30,489	31,251	32,033
Investments	9,363	9,953	8,043	8,284	8,491
Loans & Accrued interest	264,315	246,258	222,132	233,239	244,901
Less LLR	(10,306)	(11,826)	(11,736)	(12,007)	(12,306)
Net loans	233,396	214,888	192,926	203,063	213,699
Property foreclose	18	30	121	124	128
PP&E	2,984	2,922	2,781	2,864	2,950
Other assets	5,251	5,178	5,262	5,418	5,577
Total Assets	298,250	275,443	243,616	254,990	266,847
Liabilities					
Deposits	216,085	203,473	166,542	173,204	180,132
Interbank	4,656	5,808	8,081	8,323	8,573
Demand liabilities	307	1,285	274	280	286
Total Borrowings	25,017	12,826	14,962	15,411	15,873
Other liabilities	9,677	9,130	8,824	9,089	9,361
Total Liabilities	259,054	235,981	202,418	210,178	218,239
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	28,357	28,596	30,341	33,901	37,640
Total Shareholders' Equity	39,193	39,459	41,194	44,809	48,605
Total liabilities and shareholders' equity	298,250	275,443	243,616	254,990	266,847

Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Loan growth (YoY)	1.00%	-6.83%	-9.80%	5.00%	5.00%
Deposit growth (YoY)	11.90%	-5.84%	-18.15%	4.00%	4.00%
Borrowing growth (YoY)	-54.97%	-48.73%	16.65%	3.00%	3.00%
Fee income growth (YoY)	2.71%	-16.15%	12.16%	-2.00%	5.00%

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Profitability ratios					
Net interest margin	3.86%	4.29%	4.52%	4.65%	4.58%
Cost to income ratio	49%	42%	44%	45%	44%
ROAA	2.4%	2.1%	2.6%	2.9%	2.9%
ROAE	18.9%	15.4%	16.8%	16.6%	16.0%
Asset quality ratios					
L/D ratio	108%	106%	116%	117%	119%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Interest income	4,636	4,491	4,411	4,408	4,380
Interest expense	1,278	1,244	1,233	1,298	1,301
Net interest income	3,358	3,247	3,179	3,110	3,079
Non-interest income	2,065	2,182	1,682	1,861	1,693
Non-interest expense	2,231	2,296	2,131	2,179	2,147
Pre-provision profit	3,192	3,134	2,730	2,792	2,624
Provision (Reverse)	1,234	914	534	788	465
Pre-tax profit	1,958	2,220	2,196	2,004	2,160
Corporate tax	424	403	434	392	433
Net profit before non-controlling interest	1,534	1,816	1,761	1,611	1,726
Non-controlling interest	12	13	7	7	1
Net profit	1,522	1,766	1,709	1,815	1,726
EPS (Bt)	1.90	2.21	2.13	2.27	2.16
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Profitability ratios					
Net interest margin	4.39%	4.09%	3.97%	3.79%	3.78%
Cost to income ratio	41%	42%	44%	44%	45%
ROAA	2.1%	2.3%	2.2%	2.4%	2.3%
ROAE	18.0%	19.9%	19.5%	20.8%	18.8%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	133%	131%	122%	119%	119%
NPL/TL (net)	1.39%	1.28%	1.48%	1.48%	1.57%
LLR/NPL	196.99%	204.26%	184.90%	193.51%	169.77%
LLR/BoT requirement	221%	218%	227%	251%	227%
NPL (Btm) - net	4,024	3,660	4,337	4,315	4,538

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