

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



7 ตุลาคม 2562

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 115 บาท

Upside/Downside +14%

Median Consensus 104.50 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	101 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	105/76 บาท
มูลค่าตลาด	80,865 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800 ล้านหุ้น
Free Float	79.90%
Foreign Limit/Available	49%/3.06%
NVDR in hand (% of share)	13.51%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,535.45
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/18-31/12/18	29/04/19	7.00
01/01/17-31/12/17	27/04/18	5.00
01/01/16-31/12/16	26/04/17	3.50



สุกัญญา อัครเสถียร
เลขหมายมือถือ: 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

คาดการณ์ 3Q62 ยังดีขึ้นจากการลดสำรองหนี้

- คาดกำไร 3Q62 อยู่ที่ 1,830 ล้านบาท ดีขึ้น 2%QoQ และ 1%YoY
- คาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและค่าธรรมเนียมตรงตัวจากไตรมาสก่อน
- ส่วนค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ยังคาดลดลงต่อเนื่อง เนื่องจากคุณภาพหนี้โดยรวมยังดีบวกกับมีการใช้สำรองส่วนเกิน
- แนวโน้มปี 63 คาดเห็นสินเชื่อดีขึ้นได้บ้าง และมีโอกาสที่จะนำสำรองส่วนเกินมาใช้มากขึ้น
- ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 63 ที่ 115 บาท แนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 3Q62 ยังดีขึ้นจากการลดสำรองหนี้

เราคาดการณ์กำไรสำหรับ 3Q62 ที่ 1,830 ล้านบาท ดีขึ้น 2%QoQ และ 1%YoY โดยคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะตรงตัวจากไตรมาสก่อนเนื่องจากสินเชื่อรวมยังไม่เติบโต ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมอาจตรงตัวจากไตรมาสก่อนเช่นกันเนื่องจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อและค่าธรรมเนียมตลาดทุนไม่เติบโต ปัจจัยหนุนในไตรมาสนี้จึงมาจากสำรองหนี้ที่คาดว่าจะลดลงราว 12%QoQ เนื่องจากคุณภาพหนี้โดยรวมยังดี และยังมีกรอบทยอยนำสำรองส่วนเกินที่อยู่ในระดับสูงมาใช้

คงประมาณการกำไรปี 62 อาจเห็นการลดสำรองหนี้หนุนมากขึ้นในปี 63

เรายังคงประมาณการกำไรปี 62 ที่ 7,513 ล้านบาท และกำไรปี 63 ที่ 8,388 ล้านบาท โดยประมาณการกำไรปี 63 ดังกล่าวยังไม่รวมโอกาสที่ธนาคารจะมีการนำสำรองส่วนเกินมาใช้มากขึ้นในปี 63 นอกจากนี้ผลกระทบจากการ Reclassify NPL จะดีขึ้นทำให้สัดส่วน NPL ลดลง สำหรับแนวโน้มผลประกอบการปกติ อาจเห็นสินเชื่อเริ่มดีขึ้นได้หลังชะลอตัวมาระยะหนึ่งตามสภาวะเศรษฐกิจ

Upside ไม่สูง แต่ผลตอบแทนจากปันผลยังน่าสนใจ

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 115 บาท จึง PBV 2.0 เท่า เมื่อบวกกับปันผลที่สูงกว่า 5% ต่อปี ทำให้กลับมามี Upside น่าสนใจอีกครั้ง เราจึงปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

ความเสี่ยง: แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อ NIM

ข้อมูลทางการเงิน

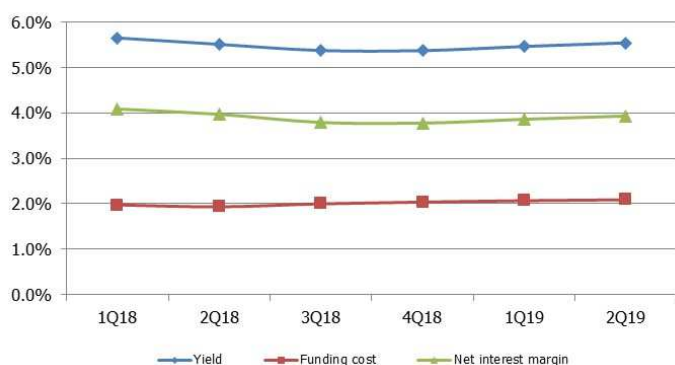
Year End:	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
PPP* (Bt, m)	10,216	10,774	11,280	9,905	11,303
Net Profit (Bt, m)	5,005	6,090	7,016	7,513	8,388
EPS (Bt)	6.25	7.61	8.76	9.38	10.48
BVPS (Bt)	38.96	43.22	47.08	51.84	57.15
DPS (Bt)	3.50	5.00	5.20	5.30	5.50
PER (x)	9.6	11.6	8.9	10.8	9.6
PBV (x)	1.5	2.0	1.7	1.9	1.8
Div Yield (%)	5.81%	5.65%	6.65%	5.25%	5.45%
ROA (%)	1.8%	2.1%	2.3%	2.4%	2.6%
ROE (%)	16.9%	18.5%	19.4%	19.0%	19.2%

* PPP = Pre-provision profit

TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	%qoq	%yoy
Interest income	4,491	4,411	4,408	4,380	4,390	4,380	4,322	-1%	-2%
Interest expense	1,244	1,233	1,298	1,301	1,287	1,273	1,239	-3%	-5%
NET INTEREST INCOME	3,247	3,179	3,110	3,079	3,102	3,107	3,082	-1%	-1%
Fees & commissions	1,712	1,550	1,474	1,360	1,399	1,448	1,434	-1%	-3%
Other income	471	132	388	333	121	100	145	44%	-63%
NON-INTEREST INCOME	2,182	1,682	1,861	1,693	1,520	1,549	1,579	2%	-15%
Staff costs	1,462	1,445	1,512	1,436	1,675	1,573	1,588	1%	5%
Other operating expenses	833	685	667	712	641	733	719	-2%	8%
NON-INTEREST EXPENSES	2,296	2,131	2,179	2,147	2,317	2,306	2,308	0%	6%
OPERATING PROFITS	3,134	2,730	2,792	2,624	2,306	2,350	2,353	0%	-16%
Provisions	914	534	788	465	152	111	98	-12%	-88%
PRE-TAX PROFIT	2,220	2,196	2,004	2,160	2,154	2,239	2,255	1%	13%
Taxation	403	434	392	433	422	438	424	-3%	8%
Minority interest	13	7	7	1	2	2	2	-15%	-72%
NET PROFIT	1,766	1,709	1,815	1,726	1,730	1,798	1,830	2%	1%
EPS (B)	2.21	2.13	2.27	2.16	2.16	2.25	2.29	2%	1%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Loan	229,984	226,164	228,195	229,623	230,778	230,535	229,959		
Deposit	176,146	185,019	191,032	193,108	199,984	199,228	205,205		
Yield	5.65%	5.51%	5.38%	5.37%	5.47%	5.55%	5.57%		
Funding cost	1.98%	1.93%	2.00%	2.04%	2.07%	2.09%	2.07%		
Net interest margin	4.09%	3.97%	3.79%	3.78%	3.86%	3.93%	3.97%		
Cost to income ratio	42.3%	43.8%	43.8%	45.0%	50.1%	49.5%	49.5%		

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


TISCO Financial Group Public Company Limited
Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Interest income	16,012	16,469	17,690	17,753	18,625
Interest expense	5,091	4,815	5,076	5,232	5,458
Net interest income	10,920	11,655	12,615	12,521	13,167
Non-interest income	5,837	6,875	7,418	7,306	7,561
Non-interest expense	6,541	7,756	8,753	9,921	9,425
Pre-provision profit	10,216	10,774	11,280	9,905	11,303
Provision (Reverse)	3,972	3,140	2,701	535	843
Pre-tax profit	6,244	7,634	8,578	9,370	10,460
Corporate tax	1,221	1,517	1,663	1,827	2,040
Net profit before non-controlling interest	5,023	6,117	6,915	7,543	8,421
Non-controlling interest	18	27	28	30	32
Net profit	5,005	6,090	7,016	7,513	8,388
EPS (Bt)	6.25	7.61	8.76	9.38	10.48

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Assets					
Cash	1,149	1,325	1,192	1,179	1,405
MM	38,067	44,647	54,071	56,234	58,484
Investments	7,189	7,547	9,012	9,463	9,936
Loans & Accrued interest	245,635	271,853	261,699	274,784	288,524
Less LLR	(7,984)	(11,474)	(11,665)	(11,773)	(11,941)
Net loans	217,471	240,628	229,623	241,785	254,507
Property foreclose	7	5	11	11	12
PP&E	2,653	2,653	2,992	3,082	3,174
Other assets	4,301	6,039	4,854	4,991	5,131
Total Assets	271,280	303,436	302,562	317,545	333,450
Liabilities					
Deposits	155,068	180,804	193,108	200,833	208,866
Interbank	5,197	4,018	4,375	4,593	4,823
Demand liabilities	180	431	238	243	248
Total Borrowings	70,329	71,079	55,557	58,335	61,252
Other liabilities	6,306	8,662	8,740	9,002	9,272
Total Liabilities	239,984	268,704	264,731	275,903	287,556
Non-controlling interest	101	127	133	136	138
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	20,723	23,926	26,919	30,676	34,870
Total Shareholders' Equity	31,195	34,605	37,698	41,507	45,755
Total liabilities and shareholders' equity	271,280	303,436	302,562	317,545	333,450

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Loan growth (YoY)	-5.62%	10.67%	-3.73%	5.00%	5.00%
Deposit growth (YoY)	-1.93%	16.60%	6.81%	4.00%	4.00%
Borrowing growth (YoY)	-5.62%	1.07%	-21.84%	5.00%	5.00%
Fee income growth (YoY)	2.68%	18.61%	-0.97%	4.00%	4.00%

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Profitability ratios					
Net interest margin	3.70%	3.80%	3.90%	3.77%	3.78%
Cost to income ratio	39%	42%	44%	50%	45%
ROAA	1.8%	2.1%	2.3%	2.4%	2.6%
ROAE	16.9%	18.5%	19.4%	19.0%	19.2%
Asset quality ratios					
L/D ratio	140%	133%	119%	120%	122%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
Interest income	4,757	4,278	4,374	4,263	4,176
Interest expense	2,255	1,969	1,974	1,815	1,559
Net interest income	2,502	2,309	2,400	2,448	2,617
Non-interest income	1,577	1,535	1,615	1,616	1,479
Non-interest expense	1,544	1,474	1,553	1,568	928
Pre-provision profit	2,535	2,370	2,462	2,496	3,168
Provision (Reverse)	1,149	883	972	1,244	2,166
Pre-tax profit	1,386	1,487	1,490	1,252	1,003
Corporate tax	277	282	292	243	197
Net profit before non-controlling interest	1,109	1,205	1,198	1,009	806
Non-controlling interest	20	(29)	6	5	(4)
Net profit	1,089	1,234	1,192	1,004	810
EPS (Bt)	1.36	1.54	1.49	1.25	1.01
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
Profitability ratios					
Net interest margin	2.88%	2.71%	2.90%	3.06%	3.38%
Cost to income ratio	38%	38%	39%	39%	23%
ROAA	1.3%	1.6%	1.5%	1.3%	1.1%
ROAE	18.1%	19.6%	18.1%	15.1%	12.2%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	130%	125%	124%	131%	143%
NPL/TL (net)	1.47%	1.54%	1.62%	1.70%	1.99%
LLR/NPL	105.80%	102.93%	105.24%	107.24%	74.24%
LLR/BoT requirement	171%	170%	175%	183%	119%
NPL (Btm) - net	4,392	4,547	4,509	4,766	5,288

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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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