

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



5 เมษายน 2564

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	106 บาท
Upside/Downside	+8%
Median Consensus	107.50 บาท
1M price direction:	



คาดการณ์ 1Q64 ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY

- คาดกำไร 1Q64 อยู่ที่ 1,699 ล้านบาท เพิ่ม 4%QoQ และ 14%YoY
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิและรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอาจอ่อนตัวลง QoQ
- แต่คาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลงราว 21%QoQ เนื่องจากคุณภาพหนี้โดยรวมมีแนวโน้มดีขึ้น
- คาดปี 64 กำไรฟื้นตัวราว 9%YoY เนื่องจากมองค่าใช้จ่ายสำรองหนี้จะลดลงตามแนวโน้ม NPL นอกจากนี้ยังมีสำรองส่วนเกินที่จะทยอยปรับลดในปีนี้อีก
- บันผลยังสูงจูงใจ โดยจ่ายปันผล 6.3 บาท คิดเป็น Div. Yield ราว 6.4%
- คงราคาเป้าหมาย 106 บาท และคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 1Q64 ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 1,699 ล้านบาท ดีขึ้น 4%QoQ และ 14%YoY โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. คาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิอ่อนตัวลงเล็กน้อย ซึ่งเป็นไปตามแนวโน้มสินเชื่อที่ยังเติบโตได้ไม่ดีนักภายใต้สภาวะเศรษฐกิจปัจจุบัน
2. คาดรายได้ค่าธรรมเนียมอ่อนตัวลงเล็กน้อยตามฤดูกาล แต่กำไรจากเงินลงทุนได้แรงหนุนจากภาวะตลาดหุ้นที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง
3. คาดแนวโน้ม NPL ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากคุณภาพหนี้โดยรวมมีแนวโน้มดีขึ้น อีกทั้งสัดส่วนลูกหนี้ที่อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือของธนาคารเหลือสัดส่วนน้อยมาก ทำให้คาดว่าจะไม่มีผลกระทบจากการครบกำหนดของมาตรการช่วยเหลือ ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ในไตรมาสนี้อาจลดลงราว 21%QoQ และ 39%YoY

คาดการณ์ปี 64 กำไรฟื้นตัวจากสำรองหนี้ที่ลดลง

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 จะฟื้นตัวราว 9%YoY แม้ว่าในด้านรายได้หลักทั้งจากรายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอาจยังเติบโตได้ไม่ดีนัก แต่ปัจจัยหนุนหลักจะมาจากราคาใช้จ่ายสำรองหนี้ที่คาดว่าจะลดลงราว 25%YoY (คาด Credit Cost ลดลงเหลือ 100 bps) เนื่องจากในปี 2564 นี้จะมีลูกหนี้บางส่วนที่ได้ปรับโครงสร้างในปี 2563 จะกลับมาเป็น NPL แต่ในส่วนลูกหนี้ปกติเราคาดว่าคุณภาพหนี้จะดีขึ้น ทำให้คาดว่าภาพรวมคุณภาพหนี้จะดีขึ้นบวกกับธนาคารยังมีสำรองส่วนเกินราว 1 พันล้านบาท ที่จะทยอยปรับลดด้วยวิธีเส้นตรงทุกไตรมาสเท่าๆ กันในช่วงปีนี้อีก

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" บันผลยังจูงใจ

เราคงราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 106 บาท ถึง PBV 1.9 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside บวกกับธนาคารประกาศจ่ายปันผลอีก 6.3 บาท (XD 29 เม.ย. 64) คิดเป็น Div. Yield อีกราว 6.4% ซึ่งยังน่าจูงใจ จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อ NIM

Stock information

ราคาปิด	98.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	99.75/62.25 บาท
มูลค่าตลาด	78,663 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800 ล้านหุ้น
Free Float	82.04%
Foreign Limit/Available	49%/4.61%
NVDR in hand (% of share)	11.34%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	7,361.06
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	28/04/21	6.30
01/01/19-31/12/19	27/04/20	7.75
01/01/18-31/12/18	29/04/19	7.00



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

ข้อมูลทางการเงิน

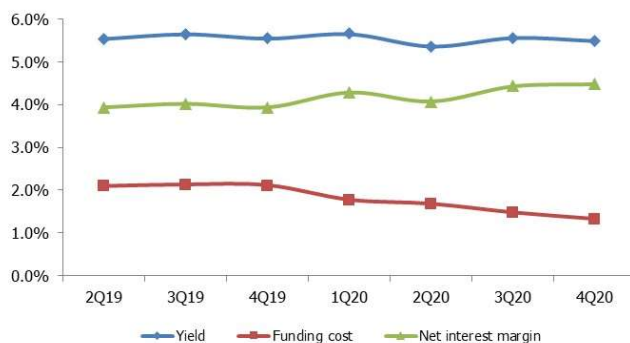
Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
PPP* (Bt, m)	11,280	9,762	10,892	10,710	11,139
Net Profit (Bt, m)	7,016	7,270	6,063	6,605	7,272
EPS (Bt)	8.76	9.08	7.57	8.25	9.08
BVPS (Bt)	47.08	48.95	49.28	53.48	58.09
DPS (Bt)	7.00	7.75	6.30	7.00	7.50
PER (x)	8.9	10.9	11.7	11.9	10.8
PBV (x)	1.7	2.0	1.8	1.8	1.7
Div Yield (%)	8.95%	7.81%	7.12%	7.12%	7.63%
ROA (%)	2.3%	2.4%	2.1%	2.4%	2.5%
ROE (%)	19.4%	18.9%	15.4%	16.1%	16.3%

* PPP = Pre-provision profit

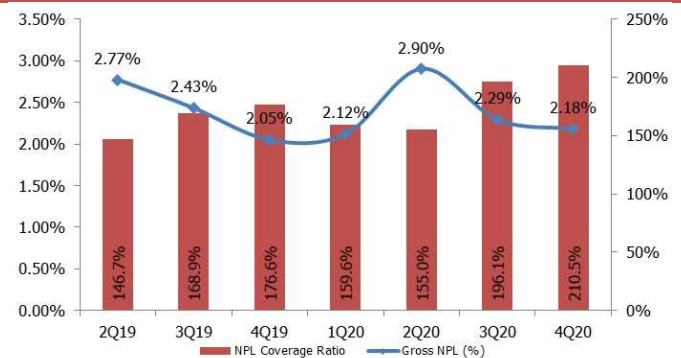
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	%qoq	%yoy
Interest income	4,377	4,332	4,525	4,122	4,082	4,028	3,992	-1%	-12%
Interest expense	1,266	1,263	1,094	994	830	741	732	-1%	-33%
NET INTEREST INCOME	3,111	3,069	3,430	3,128	3,252	3,287	3,261	-1%	-5%
Fees & commissions	1,491	1,847	1,398	1,086	1,280	1,382	1,305	-6%	-7%
Other income	162	75	56	148	164	293	295	1%	425%
NON-INTEREST INCOME	1,653	1,922	1,454	1,234	1,443	1,675	1,600	-4%	10%
Staff costs	1,583	1,597	1,342	1,162	1,413	1,390	1,404	1%	5%
Other operating expenses	719	748	652	657	669	727	742	2%	14%
NON-INTEREST EXPENSES	2,303	2,346	1,993	1,819	2,082	2,118	2,146	1%	8%
OPERATING PROFITS	2,461	2,645	2,891	2,544	2,614	2,844	2,715	-5%	-6%
Provisions	125	317	1,050	873	605	803	635	-21%	-39%
PRE-TAX PROFIT	2,336	2,328	1,841	1,671	2,009	2,041	2,080	2%	13%
Taxation	459	463	357	337	397	406	380	-6%	6%
Minority interest	-	(1)	(0)	0	0	0	0	3%	-429%
NET PROFIT	1,876	1,866	1,484	1,333	1,612	1,634	1,699	4%	14%
EPS (B)	2.34	2.33	1.85	1.67	2.01	2.04	2.12	4%	14%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Loan	230,222	233,396	227,842	218,289	215,166	214,888	212,444		
Deposit	202,783	216,085	220,629	200,179	204,756	203,473	199,403		
Yield	5.65%	5.55%	5.66%	5.37%	5.57%	5.50%	5.50%		
Funding cost	2.13%	2.11%	1.77%	1.68%	1.48%	1.33%	1.33%		
Net interest margin	4.02%	3.93%	4.29%	4.07%	4.44%	4.48%	4.49%		
Cost to income ratio	48.3%	47.0%	40.8%	41.7%	44.3%	42.7%	44.2%		

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)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Interest income	17,690	17,478	16,757	16,220	16,944
Interest expense	5,076	5,089	3,659	3,193	3,350
Net interest income	12,615	12,389	13,098	13,026	13,594
Non-interest income	7,418	6,643	5,806	5,922	6,030
Non-interest expense	8,753	9,271	8,012	8,239	8,486
Pre-provision profit	11,280	9,762	10,892	10,710	11,139
Provision (Reverse)	2,701	706	3,331	2,505	2,104
Pre-tax profit	8,578	9,056	7,562	8,206	9,035
Corporate tax	1,663	1,783	1,498	1,600	1,762
Net profit before non-controlling interest	6,915	7,273	6,064	6,606	7,273
Non-controlling interest	28	3	0	0	0
Net profit	7,016	7,270	6,063	6,605	7,272
EPS (Bt)	8.76	9.08	7.57	8.25	9.08
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Assets					
Cash	1,192	1,103	1,220	1,548	1,602
MM	54,071	45,300	38,212	39,358	40,539
Investments	9,012	9,363	9,953	10,152	10,355
Loans & Accrued interest	261,699	264,315	246,258	258,571	271,499
Less LLR	(11,665)	(10,306)	(11,826)	(12,326)	(12,747)
Net loans	229,623	233,396	214,888	225,918	237,613
Property foreclose	11	18	30	31	31
PP&E	2,992	2,984	2,922	3,009	3,100
Other assets	4,854	5,251	5,178	5,329	5,485
Total Assets	302,562	298,250	275,443	286,151	299,530
Liabilities					
Deposits	193,108	216,085	203,473	209,577	217,960
Interbank	4,375	4,656	5,808	5,982	6,161
Demand liabilities	238	307	1,285	1,310	1,337
Total Borrowings	55,557	25,017	12,826	13,339	13,873
Other liabilities	8,740	9,677	9,130	9,404	9,686
Total Liabilities	264,731	259,054	235,981	243,331	253,017
Non-controlling interest	133	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	26,919	28,357	28,596	31,899	35,535
Total Shareholders' Equity	37,698	39,193	39,459	42,817	46,510
Total liabilities and shareholders' equity	302,562	298,250	275,443	286,151	299,530
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Loan growth (YoY)	-3.73%	1.00%	-6.83%	5.00%	5.00%
Deposit growth (YoY)	6.81%	11.90%	-5.84%	3.00%	4.00%
Borrowing growth (YoY)	-21.84%	-54.97%	-48.73%	4.00%	4.00%
Fee income growth (YoY)	-0.97%	2.71%	-16.15%	3.00%	3.00%

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Profitability ratios					
Net interest margin	3.90%	3.86%	4.29%	4.35%	4.34%
Cost to income ratio	44%	49%	42%	43%	43%
ROAA	2.3%	2.4%	2.1%	2.4%	2.5%
ROAE	19.4%	18.9%	15.4%	16.1%	16.3%
Asset quality ratios					
L/D ratio	119%	108%	106%	108%	109%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
Interest income	4,374	4,263	4,176	4,074	4,067
Interest expense	1,974	1,815	1,559	1,409	1,374
Net interest income	2,400	2,448	2,617	2,665	2,692
Non-interest income	1,615	1,616	1,479	1,252	1,421
Non-interest expense	1,553	1,568	928	1,477	1,566
Pre-provision profit	2,462	2,496	3,168	2,439	2,547
Provision (Reverse)	972	1,244	2,166	896	981
Pre-tax profit	1,490	1,252	1,003	1,543	1,566
Corporate tax	292	243	197	301	309
Net profit before non-controlling interest	1,198	1,009	806	1,242	1,257
Non-controlling interest	6	5	(4)	(2)	2
Net profit	1,192	1,004	810	1,244	1,255
EPS (Bt)	1.49	1.25	1.01	1.55	1.57
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
Profitability ratios					
Net interest margin	2.90%	3.06%	3.38%	3.55%	3.61%
Cost to income ratio	39%	39%	23%	38%	38%
ROAA	1.5%	1.3%	1.1%	1.8%	1.8%
ROAE	18.1%	15.1%	12.2%	18.1%	17.5%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	124%	131%	143%	147%	149%
NPL/TL (net)	1.62%	1.70%	1.99%	1.94%	1.88%
LLR/NPL	105.24%	107.24%	74.24%	80.10%	89.26%
LLR/BoT requirement	175%	183%	119%	123%	135%
NPL (Btm) - net	4,509	4,766	5,288	5,101	4,985

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