

ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



15 กรกฎาคม 2564

**ชื้อ**

ราคาเป้าหมาย	106 บาท
Upside/Downside	+16%
Median Consensus	106 บาท
1M price direction:	

**กำไร 2Q64 ดีกว่าคาดเล็กน้อย**

- กำไร 2Q64 อยู่ที่ 1,666 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ แต่ยังเติบโต 25%YoY
- รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยอ่อนตัว โดยเฉพาะรายได้จากธุรกิจตลาดทุน หลังไตรมาสก่อนได้รับผลบวกจากภาวะตลาดที่ปรับตัวขึ้นร้อนแรง
- สัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นจากลูกหนี้ที่ฟื้นมาตรการช่วยเหลือ แต่สำรองหนี้ยังลดลงเนื่องจากมีการกลับสำรองส่วนเกิน
- มองครึ่งปีหลังกำไรยังแข็งแกร่ง แม้ว่าจะมีหลายปัจจัยกดดัน
- ให้ราคาเป้าหมาย 106 บาท คาดปันผลยังสูงจูงใจ คงคำแนะนำ “ชื้อ”



**Stock information**

ราคาปิด	92.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	102.50/62.25 บาท
มูลค่าตลาด	74,059 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800 ล้านหุ้น
Free Float	75.18%
Foreign Limit/Available	49%/4.45%
NVDR in hand (% of share)	9.85%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,645.77
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

กำไร 2Q64 ดีกว่าคาดเล็กน้อย หลังธนาคารยังคงกลับสำรองตามแผน TISCO ประกาศกำไร 2Q64 ที่ 1,666 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ แต่ยังเติบโต 25%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 6% โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. รายได้ดอกเบี้ยสุทธิยังเติบโตได้เล็กน้อยราว 1%QoQ โดยสินเชื่ออ่อนตัวราว 3%QoQ จากนโยบายการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง ขณะที่ NIM ปรับตัวดีขึ้นถึง 21 bps จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงอย่างต่อเนื่องบวกกับสัดส่วนสินเชื่อในกลุ่ม High Yield เพิ่มขึ้น
2. รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยอ่อนตัวลง 21%QoQ เป็นผลกระทบจากการลดลงของค่าธรรมเนียมธุรกิจธนาคารและธุรกิจตลาดทุน ทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมรวมอ่อนตัว 21%QoQ ขณะที่กำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุนลดลงค่อนข้างมากจากไตรมาสก่อนที่ได้รับผลบวกจากภาวะตลาดที่ร้อนแรง
3. สัดส่วน NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.42% จาก 2.17% ในไตรมาสก่อน หลังลูกหนี้บางส่วนที่ฟื้นจากมาตรการช่วยเหลือและปรับโครงสร้างไม่สามารถกลับมาชำระหนี้ได้ อย่างไรก็ตามเป็นประเด็นที่ธนาคารได้คาดการณ์และตั้งสำรองส่วนเกินเอาไว้แล้ว ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลง 32%QoQ โดยส่วนหนึ่งเป็นการกลับสำรองส่วนเกินจำนวน 264 ล้านบาท

**ยังคงประมาณการกำไรปี 64**

แม้ในครึ่งปีหลังจะมีหลายปัจจัยที่กระทบต่อธุรกิจ อาทิ การระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ที่อาจรุนแรงขึ้น ทำให้อาจเห็นมาตรการเข้มงวดจากภาครัฐเพื่อควบคุมโรคระบาด ที่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดของลูกหนี้และสถานะเศรษฐกิจโดยรวม อีกทั้งยังมีมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ต่างๆ ที่ทางภาครัฐขอความร่วมมือ อย่างเช่น มาตรการพักชำระหนี้สำหรับลูกหนี้ที่ได้รับผลกระทบเป็นระยะเวลา 2 เดือน อย่างไรก็ตามธนาคารได้มีการตั้งสำรองส่วนเกินไว้ค่อนข้างมากเพียงพอรับผลกระทบได้ ขณะที่มาตรการพักชำระหนี้สำหรับลูกหนี้ที่เพิ่งออกมามีผลกระทบค่อนข้างจำกัดเนื่องจากลูกหนี้ที่เข้าเกณฑ์มีสัดส่วนไม่มาก บวกกับธนาคารยังสามารถรับรู้รายได้ตามเกณฑ์คงค้างได้ แม้ว่าจะกระทบต่อการคำนวณ EIR ทำให้ NIM อ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่ไม่มีนัยสำคัญ โดยธนาคารจะยังคงกลับสำรองส่วนเกินต่อไป ทำให้กำไรครึ่งปีหลังไม่น่าเป็นห่วงมากนัก เรายังคงประมาณการกำไรปี 2564 ไว้ที่ 6,605 ล้านบาท (+9%YoY) โดยกำไรงวด 1H64 คิดเป็นราว 52% ของประมาณการ

**ยังคงแนะนำ “ชื้อ” คาดปันผลยังสูงจูงใจ**

เราคงราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 106 บาท อิง PBV 1.9 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside บวกกับปันผลปี 2564 ที่เราคาดว่าจะจ่ายที่ 7 บาท คิดเป็น Dividend Yield ราว 7.6% ซึ่งยังสูงจูงใจ จึงคงคำแนะนำ “ชื้อ”

ความเสี่ยง: แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อ NIM



**สุทิน อังสาลี**  
เลขที่ใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ : 049194  
E-mail: tanapat@trinitythai.com

**ข้อมูลทางการเงิน**

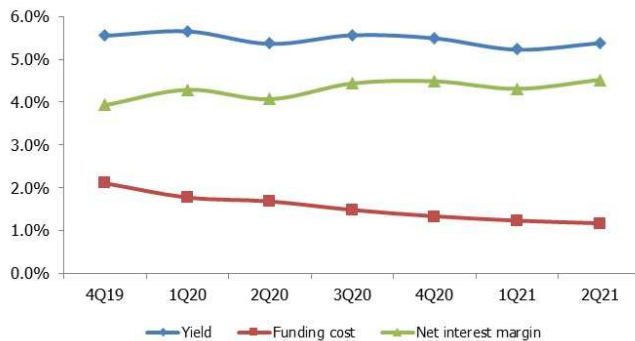
Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
PPP* (Bt, m)	11,280	9,762	10,892	10,710	11,139
Net Profit (Bt, m)	7,016	7,270	6,063	6,605	7,272
EPS (Bt)	8.76	9.08	7.57	8.25	9.08
BVPS (Bt)	47.08	48.95	49.28	53.48	58.09
DPS (Bt)	7.00	7.75	6.30	7.00	7.50
PER (x)	8.9	10.9	11.7	11.2	10.2
PBV (x)	1.7	2.0	1.8	1.7	1.6
Div Yield (%)	8.95%	7.81%	7.12%	7.59%	8.13%
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

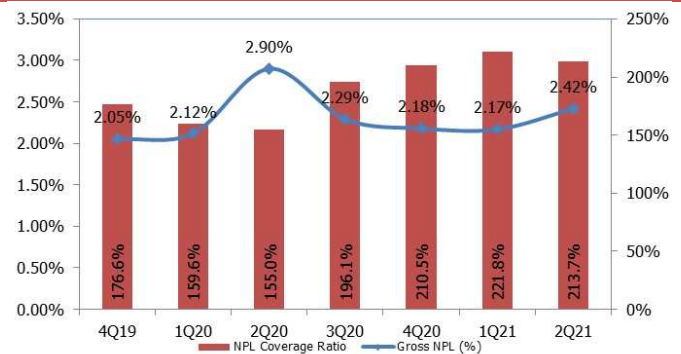
**TISCO Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%qoq	%yoy
Interest income	4,332	4,525	4,122	4,082	4,028	3,776	3,754	-1%	-9%
Interest expense	1,263	1,094	994	830	741	666	605	-9%	-39%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>3,069</b>	<b>3,430</b>	<b>3,128</b>	<b>3,252</b>	<b>3,287</b>	<b>3,110</b>	<b>3,149</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>
Fees & commissions	1,847	1,398	1,086	1,280	1,382	1,543	1,225	-21%	13%
Other income	75	56	148	164	293	448	341	-24%	131%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>1,922</b>	<b>1,454</b>	<b>1,234</b>	<b>1,443</b>	<b>1,675</b>	<b>1,991</b>	<b>1,566</b>	<b>-21%</b>	<b>27%</b>
Staff costs	1,597	1,342	1,162	1,413	1,390	1,457	1,427	-2%	23%
Other operating expenses	748	652	657	669	727	607	643	6%	-2%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>2,346</b>	<b>1,993</b>	<b>1,819</b>	<b>2,082</b>	<b>2,118</b>	<b>2,065</b>	<b>2,070</b>	<b>0%</b>	<b>14%</b>
<b>OPERATING PROFITS</b>	<b>2,645</b>	<b>2,891</b>	<b>2,544</b>	<b>2,614</b>	<b>2,844</b>	<b>3,037</b>	<b>2,645</b>	<b>-13%</b>	<b>4%</b>
Provisions	317	1,050	873	605	803	833	565	-32%	-35%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>2,328</b>	<b>1,841</b>	<b>1,671</b>	<b>2,009</b>	<b>2,041</b>	<b>2,204</b>	<b>2,080</b>	<b>-6%</b>	<b>24%</b>
Taxation	463	357	337	397	406	440	413	-6%	22%
Minority interest	(1)	(0)	0	0	0	0	0	1%	9%
<b>NET PROFIT</b>	<b>1,866</b>	<b>1,484</b>	<b>1,333</b>	<b>1,612</b>	<b>1,634</b>	<b>1,764</b>	<b>1,666</b>	<b>-6%</b>	<b>25%</b>
EPS (B)	2.33	1.85	1.67	2.01	2.04	2.20	2.08	-6%	25%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
Loan	233,396	227,842	218,289	215,166	214,888	210,338	203,282		
Deposit	216,085	220,629	200,179	204,756	203,473	198,151	181,050		
Yield	5.55%	5.66%	5.37%	5.57%	5.50%	5.23%	5.39%		
Funding cost	2.11%	1.77%	1.68%	1.48%	1.33%	1.22%	1.16%		
Net interest margin	3.93%	4.29%	4.07%	4.44%	4.48%	4.31%	4.52%		
Cost to income ratio	47.0%	40.8%	41.7%	44.3%	42.7%	40.5%	43.9%		

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
<b>Net interest income</b>	<b>12,615</b>	<b>12,389</b>	<b>13,098</b>	<b>13,026</b>	<b>13,594</b>
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
<b>Pre-provision profit</b>	<b>11,280</b>	<b>9,762</b>	<b>10,892</b>	<b>10,710</b>	<b>11,139</b>
Provision (Reverse)	2,701	706	3,331	2,505	2,104
<b>Pre-tax profit</b>	<b>8,578</b>	<b>9,056</b>	<b>7,562</b>	<b>8,206</b>	<b>9,035</b>
Corporate tax	1,663	1,783	1,498	1,600	1,762
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>6,915</b>	<b>7,273</b>	<b>6,064</b>	<b>6,606</b>	<b>7,273</b>
Non-controlling interest	28	3	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>7,016</b>	<b>7,270</b>	<b>6,063</b>	<b>6,605</b>	<b>7,272</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>8.76</b>	<b>9.08</b>	<b>7.57</b>	<b>8.25</b>	<b>9.08</b>

**Statement of Comprehensive Income**

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Assets</b>					
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
<b>Total Assets</b>	<b>302,562</b>	<b>298,250</b>	<b>275,443</b>	<b>286,151</b>	<b>299,530</b>
<b>Liabilities</b>					
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
<b>Total Liabilities</b>	<b>264,731</b>	<b>259,054</b>	<b>235,981</b>	<b>243,331</b>	<b>253,017</b>
Non-controlling interest	133	3	3	3	3
<b>Shareholders' equity</b>					
- 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
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>37,698</b>	<b>39,193</b>	<b>39,459</b>	<b>42,817</b>	<b>46,510</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>302,562</b>	<b>298,250</b>	<b>275,443</b>	<b>286,151</b>	<b>299,530</b>

**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%

<b>TISCO Financial Group Public Company Limited</b>					
<b>Key financial ratios</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Profitability ratios</b>					
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%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	119%	108%	106%	108%	109%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
<b>Quarterly Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>1Q15</b>	<b>2Q15</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>
Interest income	4,374	4,263	4,176	4,074	4,067
Interest expense	1,974	1,815	1,559	1,409	1,374
<b>Net interest income</b>	<b>2,400</b>	<b>2,448</b>	<b>2,617</b>	<b>2,665</b>	<b>2,692</b>
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
<b>Pre-provision profit</b>	<b>2,462</b>	<b>2,496</b>	<b>3,168</b>	<b>2,439</b>	<b>2,547</b>
Provision (Reverse)	972	1,244	2,166	896	981
<b>Pre-tax profit</b>	<b>1,490</b>	<b>1,252</b>	<b>1,003</b>	<b>1,543</b>	<b>1,566</b>
Corporate tax	292	243	197	301	309
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>1,198</b>	<b>1,009</b>	<b>806</b>	<b>1,242</b>	<b>1,257</b>
Non-controlling interest	6	5	(4)	(2)	2
<b>Net profit</b>	<b>1,192</b>	<b>1,004</b>	<b>810</b>	<b>1,244</b>	<b>1,255</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>1.49</b>	<b>1.25</b>	<b>1.01</b>	<b>1.55</b>	<b>1.57</b>
<b>Key financial ratios-Quarterly</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>1Q15</b>	<b>2Q15</b>	<b>3Q15</b>	<b>4Q15</b>	<b>1Q16</b>
<b>Profitability ratios</b>					
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%
<b>Asset quality ratios</b>					
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