

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO


ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	106 บาท
Upside/Downside	+15%
Median Consensus	105 บาท
1M price direction:	↑



กำไร 3Q64 ไกล่เคียงคาด

- กำไร 3Q64 อยู่ที่ 1,560 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ และ 3%YoY ไกล่เคียงคาด
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิอ่อนตัวตามแนวโน้มสินเชื่อที่ได้รับผลกระทบจากการปิดเมือง
- ขณะที่การปิดเมือง และภาวะตลาดทุนส่งผลกระทบต่อรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย
- ปัจจัยบวกจึงมาจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่ลดลง แม้สัดส่วน NPL จะสูงขึ้น แต่ยังไม่มากเท่ากับที่ตั้งสำรองล่วงหน้าไว้
- คาดแนวโน้ม 4Q64 ดีขึ้น รายได้อาจกลับมาเติบโตหลังผ่านช่วงปิดเมือง บวกกับยังมีสำรองส่วนเกินที่รอกลับสำรองตามแผน
- คงราคาเป้าหมาย 106 บาท คาดปันผลยังสูงสูงใจ คงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 3Q64 ไกล่เคียงคาด

TISCO ประกาศกำไร 3Q64 ที่ 1,560 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ และ 3%YoY ไกล่เคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยรายได้ดอกเบี้ยอ่อนตัวราว 3%QoQ ตามแนวโน้มสินเชื่อที่อ่อนตัวลงราว 4%QoQ หลังช่วงโรคระบาดและปิดเมืองส่งผลให้ยอดขายรถยนต์อ่อนตัวลง ส่งผลกระทบต่อสินเชื่อรายย่อย อีกทั้งยังมีลูกหนี้ธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีการชำระคืนสินเชื่อ อย่างไรก็ตามต้นทุนทางการเงินยังคงลดลงต่อเนื่อง ทำให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิอ่อนตัวลงเพียง 2%QoQ ด้านรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่ออ่อนตัวลงตามสินเชื่อ ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมธุรกิจตลาดทุนอ่อนตัวจากภาวะตลาดทุนที่ไม่ดีเท่ากับไตรมาสก่อน นอกจากนี้ยังมีขาดทุนจากการวัดมูลค่าเงินลงทุน ส่งผลให้ภาพรวมรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยอ่อนตัวลงค่อนข้างมากราว 31%QoQ ปัจจัยหนุนในไตรมาสนี้จึงมาจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง โดยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงราว 5%QoQ แต่เมื่อเทียบรายได้รวมที่ลดลงค่อนข้างมากแล้ว ทำให้ Cost-to-income เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 47% จาก 44% ในไตรมาสก่อน ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลง 55%QoQ โดยหลักเป็นการลดลงหลังใน 1H64 ได้มีการตั้งสำรองส่วนเกินไว้ค่อนข้างมาก ขณะที่ใน 3Q64 แม้สัดส่วน NPL จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.67% จาก 2.42% ในไตรมาสก่อน แต่เป็นระดับที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ จึงทำให้ตัดสินเชื่อลดสำรองหนี้ลง ขณะที่ยังมีการกลับสำรองส่วนเกินตามเป้าหมาย

ยังคงประมาณการกำไรปี 64

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2564 ไว้ที่ 6,605 ล้านบาท (+9%YoY) โดยกำไรงวด 9M64 คิดเป็นราว 76% ของประมาณการทั้งปี สำหรับกำไรงวด 4Q64 คาดว่าจะกลับมาเติบโตได้หลังผ่านสถานการณ์การระบาดและการปิดเมืองไปแล้ว ซึ่งจะช่วยให้รายได้ฟื้นตัว อีกทั้งค่าใช้จ่ายสำรองหนี้คาดว่าจะยังอยู่ในระดับต่ำจากการกลับสำรองส่วนเกินตามแผน ซึ่งยังเหลืออีกราว 264 ล้านบาท ที่เตรียมกลับในช่วงปลายปี

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" คาดปันผลยังสูงสูงใจ

เราคงราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 106 บาท คิง PBV 1.9 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside บวกกับปันผลปี 2564 ที่เราคาดว่าจะจ่ายที่ 6.9 บาท คิดเป็น Dividend Yield ราว 7.5% ซึ่งยังสูงสูงใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อ NIM

Stock information

ราคาปิด	92.50 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	102.50/65 บาท
มูลค่าตลาด	74,059 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800 ล้านหุ้น
Free Float	75.18%
Foreign Limit/Available	49%/3.91%
NVDR in hand (% of share)	11.36%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	6,426.65
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



ข้อมูลทางการเงิน

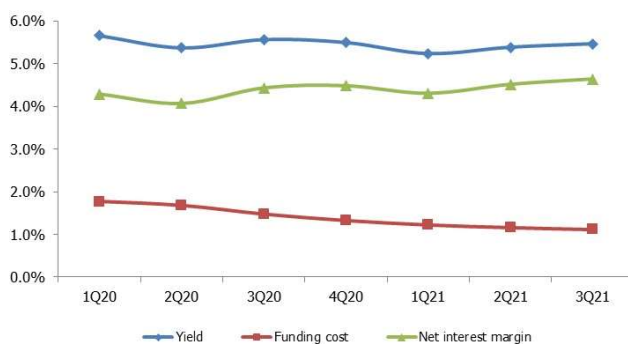
Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
PPP* (Bt, m)	11,280	9,762	10,892	10,710	11,139
Net Profit (Bt, m)	7,016	7,270	6,063	6,605	7,272
EPS (Bt)	8.76	9.08	7.57	8.25	9.08
BVPS (Bt)	47.08	48.95	49.28	53.48	58.09
DPS (Bt)	7.00	7.75	6.30	6.90	7.50
PER (x)	8.9	10.9	11.7	11.2	10.2
PBV (x)	1.7	2.0	1.8	1.7	1.6
Div Yield (%)	8.95%	7.81%	7.12%	7.46%	8.11%
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

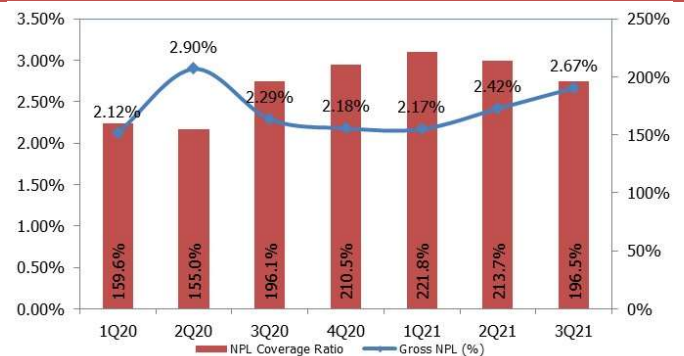
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%qoq	%yoy
Interest income	4,525	4,122	4,082	4,028	3,776	3,754	3,644	-3%	-11%
Interest expense	1,094	994	830	741	666	605	551	-9%	-34%
NET INTEREST INCOME	3,430	3,128	3,252	3,287	3,110	3,149	3,093	-2%	-5%
Fees & commissions	1,398	1,086	1,280	1,382	1,543	1,225	1,127	-8%	-12%
Other income	56	148	164	293	448	341	(43)	-112%	-126%
NON-INTEREST INCOME	1,454	1,234	1,443	1,675	1,991	1,566	1,085	-31%	-25%
Staff costs	1,342	1,162	1,413	1,390	1,457	1,427	1,354	-5%	-4%
Other operating expenses	652	657	669	727	607	643	614	-5%	-8%
NON-INTEREST EXPENSES	1,993	1,819	2,082	2,118	2,065	2,070	1,968	-5%	-5%
OPERATING PROFITS	2,891	2,544	2,614	2,844	3,037	2,645	2,209	-16%	-15%
Provisions	1,050	873	605	803	833	565	254	-55%	-58%
PRE-TAX PROFIT	1,841	1,671	2,009	2,041	2,204	2,080	1,955	-6%	-3%
Taxation	357	337	397	406	440	413	395	-5%	-1%
Minority interest	(0)	0	0	0	0	0	0	22%	36%
NET PROFIT	1,484	1,333	1,612	1,634	1,764	1,666	1,560	-6%	-3%
EPS (B)	1.85	1.67	2.01	2.04	2.20	2.08	1.95	-6%	-3%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Loan	227,842	218,289	215,166	214,888	210,338	203,282	194,253		
Deposit	220,629	200,179	204,756	203,473	198,151	181,050	168,813		
Yield	5.66%	5.37%	5.57%	5.50%	5.23%	5.39%	5.47%		
Funding cost	1.77%	1.68%	1.48%	1.33%	1.22%	1.16%	1.12%		
Net interest margin	4.29%	4.07%	4.44%	4.48%	4.31%	4.52%	4.64%		
Cost to income ratio	40.8%	41.7%	44.3%	42.7%	40.5%	43.9%	47.1%		

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 แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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%

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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