

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



17 มกราคม 2565

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	110 บาท
Upside/Downside	+11%
Median Consensus	110 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	99 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	102.50/85 บาท
มูลค่าตลาด	79,263 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800 ล้านหุ้น
Free Float	75.18%
Foreign Limit/Available	49%/4.09%
NVDR in hand (% of share)	12.47%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	5,444.87
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 4Q64 โตดีกว่าคาด ปี 65 คาดสำรองหนี้ยังลดลง

- กำไร 4Q64 อยู่ที่ 1,791 ล้านบาท เพิ่ม 15%QoQ และ 10%YoY ดีกว่าคาด
- รายได้ดอกเบี้ยสุทธิทรงตัว สินเชื่ออ่อนตัวเล็กน้อย แต่ต้นทุนทางการเงินลดลง
- รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยเติบโตสูง โดยส่วนหนึ่งเป็นรายได้ค่าธรรมเนียมปลายปีที่เพิ่มตามฤดูกาล และยังมีค่าธรรมเนียมพิเศษ (Performance fee)
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้เพิ่ม 60%QoQ หลัง 3Q64 มีการกลับสำรอง แต่แนวโน้มยังลดลง YoY
- คาดปี 65 กำไรดีขึ้น 5%YoY โดยหลักมาจากรายได้ดอกเบี้ยที่ดีขึ้นตามสินเชื่อและสำรองหนี้ที่คาดว่าจะลดลงต่อเนื่อง
- คงราคาเป้าหมายปี 65 ที่ 110 บาท บันผลเด่น แนะนำ "ซื้อ"

กำไร 4Q64 โตดีกว่าคาด หลังมีบันทึกรายได้ค่าธรรมเนียมพิเศษ

กำไร 4Q64 อยู่ที่ 1,791 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15%QoQ และ 10%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ราว 10% โดยมีประเด็นสำคัญคือ

1. รายได้ดอกเบี้ยสุทธิค่อนข้างทรงตัว โดยสินเชื่ออ่อนตัวลงเล็กน้อยราว 0.7%QoQ จากการปล่อยสินเชื่อในเชิงระมัดระวัง แต่ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงยังเป็นปัจจัยที่ช่วยชดเชย
2. รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยปรับตัวดีขึ้นถึง 59%QoQ โดยหลักเป็นการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียม ทั้งในส่วนของ Bancassurance ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และยังมีค่าธรรมเนียมรายได้ค่าธรรมเนียมตามผลประกอบการของธุรกิจกองทุน (Performance fee) อีกราว 471 ล้านบาท
3. ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้อยู่ที่ 408 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 60%QoQ เนื่องจากใน 3Q64 มีการกลับสำรองหนี้ อย่างไรก็ตามยังคงลดลง 49%YoY ตามแนวโน้มคุณภาพหนี้ที่มีความเสี่ยงน้อยลงเมื่อเทียบกับในช่วงปีก่อน

ปี 65 คาดปัจจัยหนุนยังมาจากสำรองหนี้ที่ลดลง

เราคาดว่ากำไรปี 65 ที่ 7.1 พันล้านบาท เติบโต 5%YoY โดยสินเชื่อรวมอาจเติบโตได้ดีขึ้นราว 5%YoY จากสินเชื่อในกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูง หลังจากในปี 64 สินเชื่อหดตัวลงไปราว 10%YoY ขณะที่ต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยทั้งปียังอาจลดลงเมื่อเทียบกับปี 64 ทำให้แนวโน้ม NIM ปรับตัวดีขึ้น แต่ในด้านรายได้ค่าธรรมเนียมอาจเติบโตไม่สูงนัก เนื่องจากการบันทึกรายได้ค่าธรรมเนียมพิเศษทำให้ฐานปี 64 ค่อนข้างสูง ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ในปี 65 คาดยังลดลงค่อนข้างมากราว 34%YoY เนื่องจากปัจจุบันสำรองส่วนเกินที่มีค่อนข้างสูง NPL Coverage Ratio อยู่ที่ราว 237% ซึ่งคาดแนวโน้มคุณภาพหนี้ในปี 65 ดีขึ้นและมีโอกาสที่จะกลับสำรองส่วนเกินได้

ยังคงแนะนำ "ซื้อ" คาดปันผลยังสูงสูงใจ

เราคงราคาเป้าหมายปี 65 ที่ 110 บาท อิง PBV 1.9 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside บวกกับปันผลปี 2564 ที่เราคาดว่าจะจ่ายที่ 6.9 บาท คิดเป็น Dividend Yield ราว 7% ซึ่งยังสูงสูงใจ จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อ NIM

ข้อมูลทางการเงิน

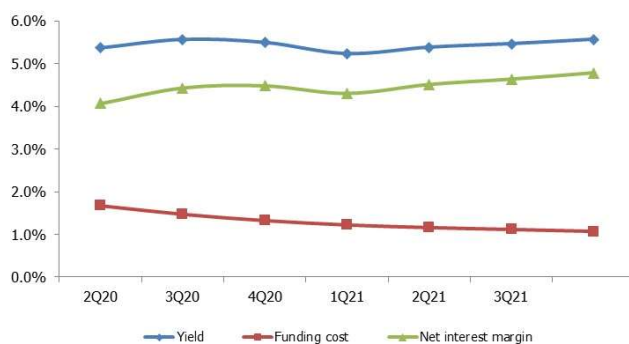
Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
PPP* (Bt, m)	9,762	10,892	10,549	10,201	10,881
Net Profit (Bt, m)	7,270	6,063	6,781	7,120	7,514
EPS (Bt)	9.08	7.57	8.47	8.89	9.38
BVPS (Bt)	48.95	49.28	51.45	55.97	60.73
DPS (Bt)	7.75	6.30	6.90	7.40	7.80
PER (x)	10.9	11.7	11.6	11.1	10.5
PBV (x)	2.0	1.8	1.9	1.8	1.6
Div Yield (%)	7.81%	7.12%	7.02%	7.47%	7.88%
ROA (%)	2.4%	2.1%	2.6%	2.9%	2.9%
ROE (%)	18.9%	15.4%	16.8%	16.6%	16.1%

* PPP = Pre-provision profit

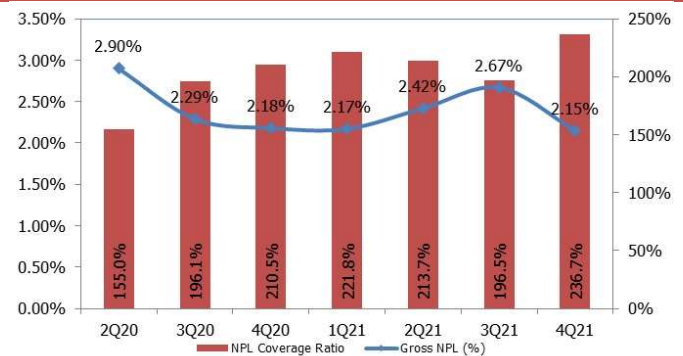
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%qoq	%yoy
Interest income	4,122	4,082	4,028	3,776	3,754	3,644	3,617	-1%	-10%
Interest expense	994	830	741	666	605	551	510	-8%	-31%
NET INTEREST INCOME	3,128	3,252	3,287	3,110	3,149	3,093	3,108	0%	-5%
Fees & commissions	1,086	1,280	1,382	1,543	1,225	1,127	1,713	52%	24%
Other income	148	164	293	448	341	(43)	14	-133%	-95%
NON-INTEREST INCOME	1,234	1,443	1,675	1,991	1,566	1,085	1,728	59%	3%
Staff costs	1,162	1,413	1,390	1,457	1,427	1,354	1,509	11%	9%
Other operating expenses	657	669	727	607	643	614	668	9%	-8%
NON-INTEREST EXPENSES	1,819	2,082	2,118	2,065	2,070	1,968	2,177	11%	3%
OPERATING PROFITS	2,544	2,614	2,844	3,037	2,645	2,209	2,658	20%	-7%
Provisions	873	605	803	833	565	254	408	60%	-49%
PRE-TAX PROFIT	1,671	2,009	2,041	2,204	2,080	1,955	2,251	15%	10%
Taxation	337	397	406	440	413	395	460	17%	13%
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	7%	-64%
NET PROFIT	1,333	1,612	1,634	1,764	1,666	1,560	1,791	15%	10%
EPS (B)	1.67	2.01	2.04	2.20	2.08	1.95	2.24	15%	10%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Loan	218,289	215,166	214,888	210,338	203,282	194,253	192,926		
Deposit	200,179	204,756	203,473	198,151	181,050	168,813	166,542		
Yield	5.37%	5.57%	5.50%	5.23%	5.39%	5.47%	5.57%		
Funding cost	1.68%	1.48%	1.33%	1.22%	1.16%	1.12%	1.07%		
Net interest margin	4.07%	4.44%	4.48%	4.31%	4.52%	4.64%	4.79%		
Cost to income ratio	41.7%	44.3%	42.7%	40.5%	43.9%	47.1%	45.0%		

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)	2019A	2020A	2021F	2022F	2022F
Interest income	17,478	16,757	14,792	14,441	15,250
Interest expense	5,089	3,659	2,332	2,107	2,409
Net interest income	12,389	13,098	12,460	12,334	12,841
Non-interest income	6,643	5,806	6,369	6,271	6,624
Non-interest expense	9,271	8,012	8,280	8,404	8,585
Pre-provision profit	9,762	10,892	10,549	10,201	10,881
Provision (Reverse)	706	3,331	2,060	1,356	1,661
Pre-tax profit	9,056	7,562	8,489	8,845	9,220
Corporate tax	1,783	1,498	1,708	1,725	1,706
Net profit before non-controlling interest	7,273	6,064	6,782	7,120	7,514
Non-controlling interest	3	0	0	0	0
Net profit	7,270	6,063	6,781	7,120	7,514
EPS (Bt)	9.08	7.57	8.47	8.89	9.38
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2022F
Assets					
Cash	1,103	1,220	1,103	1,075	1,046
MM	45,300	38,212	30,489	31,251	32,033
Investments	9,363	9,953	8,043	8,284	8,533
Loans & Accrued interest	264,315	246,258	222,132	233,239	244,901
Less LLR	(10,306)	(11,826)	(11,736)	(12,007)	(12,339)
Net loans	233,396	214,888	192,926	203,063	213,666
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	266,864
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	37,658
Total Shareholders' Equity	39,193	39,459	41,194	44,809	48,622
Total liabilities and shareholders' equity	298,250	275,443	243,616	254,990	266,864
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2022F
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	2021F	2022F	2022F
Profitability ratios					
Net interest margin	3.86%	4.29%	4.52%	4.65%	4.63%
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%	16.1%
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