

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



16 ตุลาคม 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	114 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	110 บาท
1M price direction:	↑

NIM ปี 67 อาจอ่อนตัวจาก Cof ที่เพิ่มขึ้น แต่คาดปันผลยังสูง

- การ Repricing เงินฝากประจำอาจกดดัน NIM ในปี 2567
- ส่วน 4Q66 ยังมีแรงหนุนจากการปรับเพิ่มดอกเบี้ยนโยบายรอบล่าสุด
- Credit Cost อาจปรับเพิ่มขึ้นบ้างในปี 2567 แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ จากการบริหารจัดการสำรองส่วนเกิน
- ปรับประมาณการกำไรปี 2566-2567 ลงเล็กน้อย
- ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 114 บาท
- จุดเด่นยังอยู่ที่ปันผล จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”



Stock information

ราคาปิด	100 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	104/89.50 บาท
มูลค่าตลาด	80,064 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800.6 ล้านหุ้น
Free Float	73.84%
Foreign Limit/Available	49%/4.32%
NVDR in hand (% of share)	10.42%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,667.46
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

ต้นทุนทางการเงินจะเริ่มกดดันในช่วงปี 2567

จากการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันพฤหัสบดี (12 ต.ค. 66) ที่ผ่านมา มีประเด็นสำคัญ คือ แนวโน้ม NIM ที่ปรับตัวดีขึ้นใน 3Q66 มาจากการบริหารจัดการสภาพคล่องส่วนเกิน ซึ่งเป็นปัจจัยระยะสั้น ขณะที่ใน 4Q66 อาจยังมีแรงหนุน NIM จากการปรับเพิ่มดอกเบี้ยนโยบายรอบล่าสุด ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อสินเชื่อในกลุ่ม SME และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่ใช้อัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว อย่างไรก็ตามการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ทำให้ Cost of funds โดยรวมจะปรับตัวเพิ่มขึ้น กดดัน NIM ในปี 2567 ด้าน Credit Cost ในปี 2567 แม้ว่าจะมีปัจจัยกดดันจากภาพรวมเศรษฐกิจ และการขยายสินเชื่อในกลุ่ม High Yield แต่คาดว่าจะยังสามารถบริหารจัดการให้อยู่ในระดับต่ำได้ จากสำรองส่วนเกินที่มีอยู่

ปรับประมาณการกำไรปี 66-67 ลงเล็กน้อย

เราปรับประมาณการกำไรปี 2566-2567 ลงเล็กน้อยราว 2% และ 4% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนแนวโน้ม NIM ที่อาจถูกกดดันจากการปรับเพิ่มของต้นทุนทางการเงิน โดยประมาณการใหม่อยู่ที่ 7,429 ล้านบาท (+3%YoY) และ 7,645 ล้านบาท (+3%YoY) ตามลำดับ

ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 114 บาท

จากการปรับประมาณการอาจทำให้ราคาเป้าหมายปี 2566 ลดลงเล็กน้อยจากเดิมราว 3% จากราคาเป้าหมายก่อนหน้า แต่ในขณะเดียวกันเรามีการ Roll-over ราคาเป้าหมายไปใช้ของปี 2567 ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 114 บาท หรือ PBV 1.86 เท่า เราคาดปันผลของ TISCO จะยังอยู่ในระดับสูงที่ราว 8% ทำให้เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง: แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อ NIM

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	06/09/23	2.00
01/01/22-31/12/22	21/04/23	7.75
01/01/21-31/12/21	29/04/22	7.15

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
PPP* (Bt, m)	10,892	10,549	9,711	9,710	10,246
Net Profit (Bt, m)	6,063	6,781	7,222	7,429	7,645
EPS (Bt)	7.57	8.47	9.02	9.28	9.55
BVPS (Bt)	49.28	51.45	53.44	57.22	61.11
DPS (Bt)	6.30	7.10	7.75	7.80	8.20
PER (x)	11.7	11.6	11.0	10.8	10.4
PBV (x)	1.8	1.9	1.9	1.7	1.6
Div Yield (%)	7.12%	7.23%	7.81%	7.82%	8.22%
ROA (%)	2.1%	2.6%	2.8%	2.7%	2.6%
ROE (%)	15.4%	16.8%	17.2%	16.8%	16.1%

* PPP = Pre-provision profit



สุภัทน์ จิตศิริกุล
เลขหมายมือถือ: 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

TISCO Quarterly Result

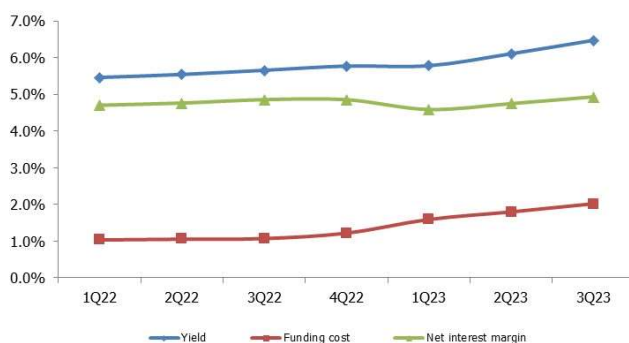
INCOME STATEMENT	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%qoq	%yoy
Interest income	3,556	3,616	3,755	3,977	4,104	4,397	4,666	6%	24%
Interest expense	495	510	533	633	847	978	1,110	13%	108%
NET INTEREST INCOME	3,061	3,107	3,221	3,344	3,257	3,420	3,557	4%	10%
Fees & commissions	1,278	1,168	1,267	1,368	1,266	1,152	1,198	4%	-5%
Other income	80	289	(10)	166	117	172	52	-70%	-607%
NON-INTEREST INCOME	1,358	1,457	1,257	1,535	1,384	1,324	1,250	-6%	-1%
Staff costs	1,515	1,543	1,516	1,554	1,575	1,609	1,617	0%	7%
Other operating expenses	584	582	637	699	707	768	712	-7%	12%
NON-INTEREST EXPENSES	2,099	2,125	2,153	2,253	2,282	2,378	2,329	-2%	8%
OPERATING PROFITS	2,320	2,439	2,325	2,627	2,359	2,366	2,478	5%	7%
Provisions	85	140	119	379	125	63	147	132%	24%
PRE-TAX PROFIT	2,235	2,300	2,206	2,248	2,233	2,303	2,332	1%	6%
Taxation	439	451	433	443	441	449	457	2%	6%
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	-4%	7%
NET PROFIT	1,795	1,848	1,773	1,804	1,793	1,854	1,874	1%	6%
EPS (B)	2.24	2.31	2.21	2.25	2.24	2.32	2.34	1%	6%

KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	193,713	193,677	203,872	208,881	210,183	220,953	222,983
Deposit	171,435	168,879	182,540	188,266	196,683	199,356	200,797
Yield	5.46%	5.54%	5.66%	5.77%	5.78%	6.10%	6.47%
Funding cost	1.04%	1.06%	1.08%	1.23%	1.60%	1.80%	2.02%
Net interest margin	4.70%	4.76%	4.85%	4.85%	4.59%	4.75%	4.93%
Cost to income ratio	47.5%	46.5%	48.1%	46.2%	49.2%	50.1%	48.4%

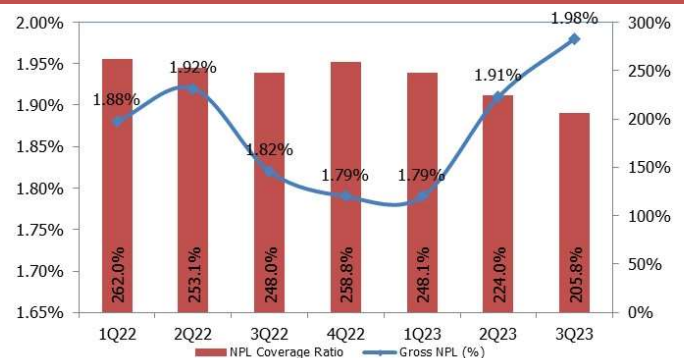
Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Yield, Funding cost and NIM



Source: Company Data, Trinity Research

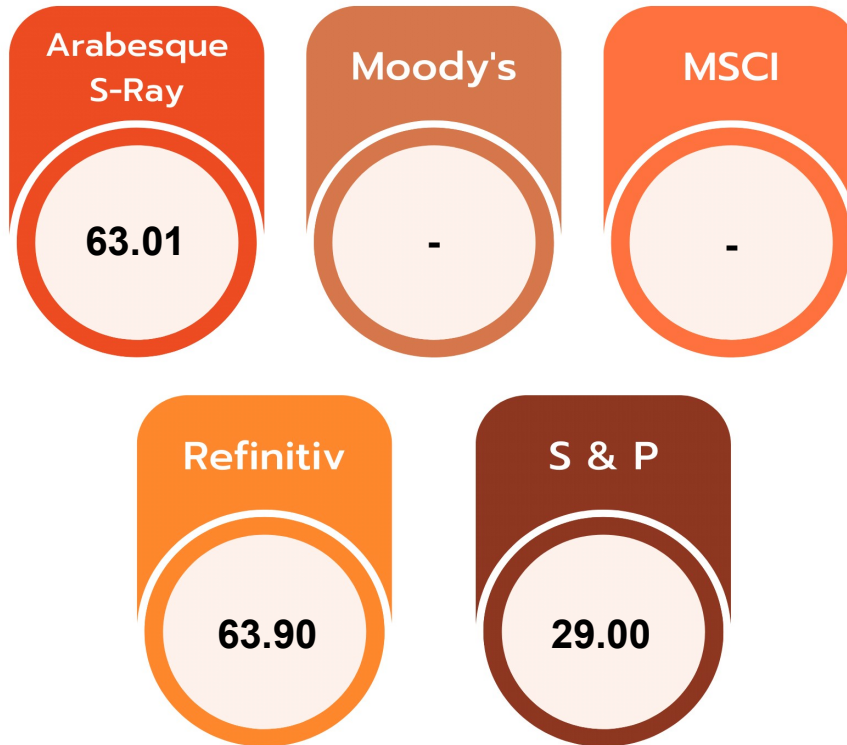
CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ESG



Source: Settrade

TISCO Financial Group Public Company Limited
Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Interest income	16,757	14,792	14,904	16,498	17,242
Interest expense	3,659	2,332	2,171	2,798	2,978
Net interest income	13,098	12,460	12,734	13,700	14,264
Non-interest income	5,806	6,369	5,607	5,319	5,603
Non-interest expense	8,012	8,280	8,630	9,309	9,621
Pre-provision profit	10,892	10,549	9,711	9,710	10,246
Provision (Reverse)	3,331	2,060	723	538	785
Pre-tax profit	7,562	8,489	8,988	9,172	9,462
Corporate tax	1,498	1,708	1,766	1,743	1,817
Net profit before non-controlling interest	6,064	6,782	7,222	7,429	7,645
Non-controlling interest	0	0	0	0	-
Net profit	6,063	6,781	7,222	7,429	7,645
EPS (Bt)	7.57	8.47	9.02	9.28	9.55

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Assets					
Cash	1,220	1,103	1,005	1,014	1,010
MM	38,212	30,489	40,272	41,481	42,725
Investments	9,953	8,043	3,990	4,110	4,233
Loans & Accrued interest	246,258	222,132	237,963	254,621	272,444
Less LLR	(11,826)	(11,736)	(11,845)	(11,952)	(12,109)
Net loans	214,888	192,926	208,881	224,225	240,600
Property foreclose	30	121	7	7	7
PP&E	2,922	2,781	2,786	2,870	2,956
Other assets	5,178	5,262	5,280	5,436	5,597
Total Assets	275,443	243,616	265,414	282,208	300,217
Liabilities					
Deposits	203,473	166,542	188,266	201,444	215,546
Interbank	5,808	8,081	6,195	6,257	6,351
Demand liabilities	1,285	274	257	262	267
Total Borrowings	12,826	14,962	15,757	15,914	16,233
Other liabilities	9,130	8,824	8,631	8,889	9,156
Total Liabilities	235,981	202,418	222,623	236,390	251,284
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	28,596	30,341	31,932	34,904	37,962
Total Shareholders' Equity	39,459	41,194	42,788	45,815	48,929
Total liabilities and shareholders' equity	275,443	243,616	265,414	282,208	300,217

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Loan growth (YoY)	-6.83%	-9.80%	7.13%	7.00%	7.00%
Deposit growth (YoY)	-5.84%	-18.15%	13.04%	7.00%	7.00%
Borrowing growth (YoY)	-48.73%	16.65%	5.31%	1.00%	2.00%
Fee income growth (YoY)	-16.15%	12.16%	-9.62%	-5.00%	4.00%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Profitability ratios					
Net interest margin	4.29%	4.52%	4.72%	4.73%	4.63%
Cost to income ratio	42%	44%	47%	49%	48%
ROAA	2.1%	2.6%	2.8%	2.7%	2.6%
ROAE	15.4%	16.8%	17.2%	16.8%	16.1%
Asset quality ratios					
L/D ratio	106%	116%	111%	111%	112%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Interest income	4,380	4,390	4,380	4,377	4,332
Interest expense	1,301	1,287	1,273	1,266	1,263
Net interest income	3,079	3,102	3,107	3,111	3,069
Non-interest income	1,693	1,520	1,549	1,653	1,922
Non-interest expense	2,147	2,317	2,306	2,303	2,346
Pre-provision profit	2,624	2,306	2,350	2,461	2,645
Provision (Reverse)	465	152	111	125	317
Pre-tax profit	2,160	2,154	2,239	2,336	2,328
Corporate tax	433	422	438	459	463
Net profit before non-controlling interest	1,726	1,731	1,801	1,876	1,865
Non-controlling interest	1	2	2	-	(1)
Net profit	1,726	1,730	1,798	1,876	1,866
EPS (Bt)	2.16	2.16	2.25	2.34	2.33
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Profitability ratios					
Net interest margin	3.78%	3.86%	3.93%	4.02%	3.93%
Cost to income ratio	45%	50%	50%	48%	47%
ROAA	2.3%	2.3%	2.4%	2.6%	2.6%
ROAE	18.8%	17.9%	19.2%	20.6%	19.5%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	119%	115%	116%	114%	108%
NPL/TL (net)	1.57%	1.70%	1.90%	1.72%	1.44%
LLR/NPL	169.77%	158.61%	146.70%	168.94%	176.62%
LLR/BoT requirement	227%	217%	203%	218%	206%
NPL (Btm) - net	4,538	4,843	5,228	4,680	4,078

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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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