

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 104 บาท

Upside/Downside +5%

Median Consensus 101.50 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	99 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	101.50/90 บาท
มูลค่าตลาด	79,263 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800.6 ล้านหุ้น
Free Float	81.31%
Foreign Limit/Available	49%/20.34%
NVDR in hand (% of share)	9.35%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,706.44
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	24/04/24	5.75
01/01/23-30/06/23	06/09/23	2.00
01/01/22-31/12/22	21/04/23	7.75



สุกฤษ จิตศิริกุล

เบอร์มือถือ/บ้าน : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

กำไร 4Q67 ออกมาตามคาด

- กำไร 4Q67 อยู่ที่ 1,702 ล้านบาท อ่อนตัว 1%QoQ และ 5%YoY ใกล้เคียงคาด
- สินเชื่อพอกเติบโตได้ แต่สินเชื่อหลัก อาทิ สินเชื่อเช่าซื้อยังอ่อนตัวอยู่
- รายได้ค่าธรรมเนียมดีขึ้นตามปัจจัยฤดูกาล แต่กำไรจากเงินลงทุนอ่อนตัวตามภาวะตลาด
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลงตามแนวโน้มการลดลงของ NPL โดยเป็นผลจากการระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ บวกกับติดตามลูกหนี้เดิมในเชิงรุก
- ปี 68 มองกำไรทรงตัว YoY และอาจเห็นการเติบโตอีกครั้งในปี 69
- มีจุดเด่นอยู่ที่ปันผล คงคำแนะนำ "ซื้อ"

กำไร 4Q67 ออกมาตามคาด

TISCO ประกาศกำไร 4Q67 ที่ 1,702 ล้านบาท อ่อนตัว 1%QoQ และ 5%YoY ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ (เดิมเราคาดที่ 1,694 ล้านบาท) โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิค่อนข้างทรงตัว ตามแนวโน้มสินเชื่อรวมที่เติบโตได้เพียง 1%QoQ โดยหลักเป็นการเติบโตจากสินเชื่อรายย่อยอื่น แต่สินเชื่อหลัก อาทิ สินเชื่อเช่าซื้อ และสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยอ่อนตัวลง ขณะที่สินเชื่อจำนำทะเบียนทรงตัว ด้านรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยทรงตัว QoQ แม้ว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโตได้ดีราว 4%QoQ จากปัจจัยฤดูกาล แต่กำไรจากเงินลงทุนปรับตัวลงตามภาวะตลาดเป็นปัจจัยกดดัน ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลง 6%QoQ ตามแนวโน้มของ NPL ที่ลดลงจากความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อใหม่ บวกกับการติดตามลูกหนี้เดิมในเชิงรุก ส่งผลให้คุณภาพหนี้โดยรวมดีขึ้น ทั้งนี้ NPL Coverage Ratio ณ สิ้นปีอยู่ที่ 155%

มองปี 2568 ยังไม่เห็นปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของกำไร

เราคาดว่าสำหรับปี 2568 กำไรจะทำได้เพียงทรงตัว YoY แม้ว่าอาจเห็น NIM ปรับตัวดีขึ้นบ้างจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่ลดลง แต่คาดว่าสินเชื่อจะยังเติบโตไม่โดดเด่น บวกกับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ยังปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามสัดส่วนสินเชื่อ High Yield ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ในปี 2569 อาจเห็นการฟื้นตัวของกำไรบ้างราว 4%YoY หากแนวโน้มเศรษฐกิจเริ่มดีขึ้น คาดว่าจะทำให้สินเชื่อกลับมาเติบโตได้ บวกกับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลง อย่างไรก็ตามหากมีประเด็นใหม่ในการประชุมนักวิเคราะห์ เราอาจมีการปรับประมาณการเพิ่มเติม

จุดเด่นยังอยู่ที่ปันผล

เราคงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 104 บาท ซึ่ง PBV 1.73 เท่า โดย Upside ค่อนข้างจำกัด สะท้อนการเติบโตของกำไรในช่วงสั้นที่ค่อนข้างจำกัดเช่นกัน แต่ยังมีจุดเด่นที่ปันผลราว 8% ต่อปี เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: แนวโน้ม NIM อ่อนตัว / ภาวะเศรษฐกิจมหภาคและหนี้ครัวเรือน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
PPP* (Bt, m)	9,711	9,705	9,971	10,064	10,476
Net Profit (Bt, m)	7,222	7,303	6,901	6,929	7,226
EPS (Bt)	9.02	9.12	8.62	8.65	9.03
BVPS (Bt)	53.44	53.01	53.76	57.30	60.98
DPS (Bt)	7.75	7.80	7.90	8.00	9.00
PER (x)	11.0	10.9	11.4	11.4	11.0
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
Div Yield (%)	7.81%	7.82%	8.02%	8.08%	9.09%
ROA (%)	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.5%
ROE (%)	17.2%	17.1%	16.1%	15.6%	15.3%

* PPP = Pre-provision profit

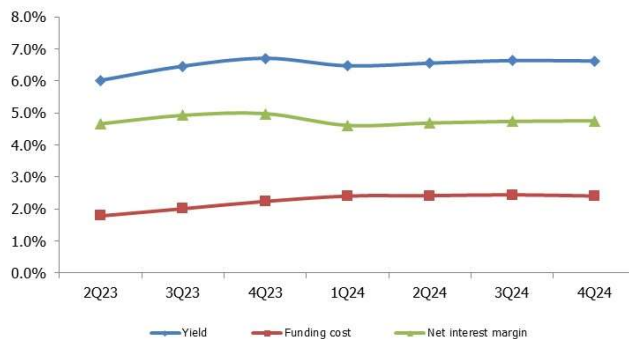
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	%qoq	%yoy
Interest income	4,334	4,666	4,932	4,774	4,744	4,749	4,746	0%	-4%
Interest expense	978	1,110	1,273	1,378	1,357	1,364	1,345	-1%	6%
NET INTEREST INCOME	3,356	3,557	3,659	3,395	3,387	3,385	3,402	0%	-7%
Fees & commissions	1,152	1,198	1,251	1,168	1,232	1,261	1,310	4%	5%
Other income	172	52	8	139	318	141	87	-38%	930%
NON-INTEREST INCOME	1,324	1,250	1,260	1,307	1,550	1,402	1,397	0%	11%
Staff costs	1,609	1,617	1,607	1,544	1,586	1,548	1,561	1%	-3%
Other operating expenses	768	712	745	719	770	745	784	5%	5%
NON-INTEREST EXPENSES	2,378	2,329	2,353	2,263	2,356	2,292	2,345	2%	0%
OPERATING PROFITS	2,302	2,478	2,566	2,440	2,582	2,495	2,454	-2%	-4%
Provisions	(1)	147	342	279	401	359	337	-6%	-1%
PRE-TAX PROFIT	2,303	2,332	2,224	2,161	2,181	2,137	2,117	-1%	-5%
Taxation	449	457	442	428	428	423	415	-2%	-6%
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	-6%	-21%
NET PROFIT	1,854	1,874	1,782	1,733	1,753	1,713	1,702	-1%	-4%
EPS (B)	2.32	2.34	2.23	2.16	2.19	2.14	2.13	-1%	-4%

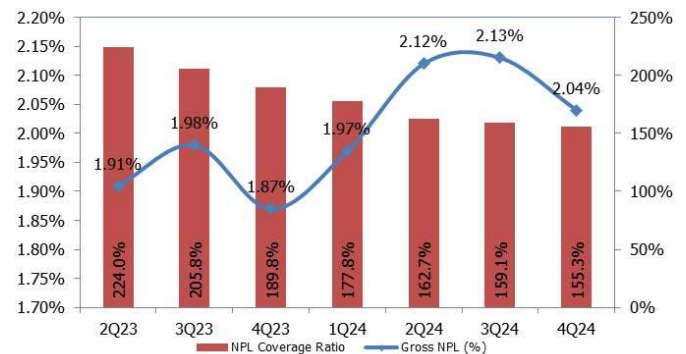
KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	220,953	222,983	226,830	227,669	226,119	222,948	225,598
Deposit	199,356	200,797	208,645	208,587	206,823	204,754	206,537
Yield	6.02%	6.47%	6.71%	6.47%	6.56%	6.64%	6.63%
Funding cost	1.80%	2.02%	2.24%	2.40%	2.42%	2.44%	2.41%
Net interest margin	4.66%	4.93%	4.98%	4.61%	4.68%	4.73%	4.75%
Cost to income ratio	50.8%	48.4%	47.8%	48.1%	47.7%	47.9%	48.9%

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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TISCO: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AAA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ส่งเสริมเศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ (Low Carbon Economy) และดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความเสี่ยงและโอกาสทางธุรกิจ จากผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม
- สนับสนุนผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- ใช้ทรัพยากรในการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- ร่วมกับชุมชนในการฟื้นฟูสมดุลทางธรรมชาติ เพิ่มพื้นที่สีเขียวจากโครงการปลูกป่า

S – Social
(ด้านสังคม)

- ยกกระดับความเป็นอยู่ที่ดีของสังคม โดยพัฒนาความร่วมมือกับทุกภาคส่วน
- เพิ่มสาขา พัฒนาช่องทางบริการเพื่อให้ลูกค้าที่ยังขาดโอกาสเข้าถึงบริการทางการเงิน
- ให้ความรู้ด้านการออม การลงทุน การบริหารเงิน การวางแผนภาษี รวมถึงการบริหารความสุข โดยการจัดอบรมสัมมนา
- สร้างองค์กรแห่งความสุข โดยการพัฒนาทรัพยากรบุคคล ให้ค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เป็นธรรม สร้างโอกาสก้าวหน้าในอาชีพ และปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียม
- ช่วยเหลือสังคม โดยมุ่งเน้นการสนับสนุนด้านการศึกษาและสาธารณสุข

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- สร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนสำหรับทุกฝ่าย ด้วยระบบธรรมาภิบาลที่ดีในทุกระดับขององค์กร
- ผนวกปัจจัยความยั่งยืนเข้าสู่แผนนโยบาย กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ เป้าหมาย และการประเมินผลการดำเนินงาน
- ขับเคลื่อนการเติบโตด้วยการเปิดรับวิถีการทำงานแบบใหม่ ผสมผสานกับการส่งเสริมนวัตกรรม ภายใต้การกำกับดูแลที่ดีในทุกระดับ
- สื่อสารและรักษาความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับองค์กรกำกับดูแล เพื่อให้ธุรกิจปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับที่เป็นปัจจุบันอยู่เสมอ

TISCO Financial Group Public Company Limited
Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2025F
Interest income	14,904	18,037	19,014	18,805	19,369
Interest expense	2,171	4,208	5,444	5,010	5,113
Net interest income	12,734	13,829	13,570	13,795	14,256
Non-interest income	5,607	5,217	5,657	5,648	5,881
Non-interest expense	8,630	9,340	9,256	9,379	9,661
Pre-provision profit	9,711	9,705	9,971	10,064	10,476
Provision (Reverse)	723	613	1,376	1,488	1,532
Pre-tax profit	8,988	9,092	8,595	8,576	8,943
Corporate tax	1,766	1,789	1,694	1,647	1,717
Net profit before non-controlling interest	7,222	7,303	6,902	6,929	7,226
Non-controlling interest	0	0	0	0	0
Net profit	7,222	7,303	6,901	6,929	7,226
EPS (Bt)	9.02	9.12	8.62	8.65	9.03

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2025F
Assets					
Cash	1,005	918	910	1,172	987
MM	40,272	48,490	39,774	40,968	42,197
Investments	3,990	3,314	4,495	4,630	4,769
Loans & Accrued interest	233,671	249,314	246,192	253,653	261,344
Less LLR	(11,845)	(9,914)	(8,486)	(8,784)	(9,090)
Net loans	208,881	226,830	225,598	231,914	238,391
Property foreclose	7	26	17	18	18
PP&E	2,786	3,179	3,144	3,239	3,336
Other assets	5,280	4,997	4,409	4,540	4,675
Total Assets	265,414	290,726	281,877	289,979	297,897
Liabilities					
Deposits	188,266	208,645	206,537	211,081	215,302
Interbank	6,195	8,506	10,665	10,825	10,987
Demand liabilities	257	237	239	244	249
Total Borrowings	15,757	17,286	8,076	8,238	8,402
Other liabilities	8,631	9,268	8,977	9,246	9,523
Total Liabilities	222,623	248,277	238,832	244,102	249,067
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	31,932	31,401	31,992	34,764	37,654
Total Shareholders' Equity	42,788	42,446	43,042	45,874	48,827
Total liabilities and shareholders' equity	265,414	290,726	281,877	289,979	297,897

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2025F
Loan growth (YoY)	5.19%	6.69%	-1.25%	3.03%	3.03%
Deposit growth (YoY)	13.04%	10.82%	-1.01%	2.20%	2.00%
Borrowing growth (YoY)	5.31%	9.70%	-53.28%	2.00%	2.00%
Fee income growth (YoY)	-9.62%	-4.04%	1.84%	3.00%	3.00%

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2025F
Profitability ratios					
Net interest margin	4.76%	4.81%	4.62%	4.71%	4.73%
Cost to income ratio	47%	49%	48%	48%	48%
ROAA	2.8%	2.6%	2.4%	2.4%	2.5%
ROAE	17.2%	17.1%	16.1%	15.6%	15.3%
Asset quality ratios					
L/D ratio	111%	109%	109%	110%	111%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Interest income	4,525	4,122	4,082	4,028	3,776
Interest expense	1,094	994	830	741	666
Net interest income	3,430	3,128	3,252	3,287	3,110
Non-interest income	1,454	1,234	1,443	1,675	1,991
Non-interest expense	1,993	1,819	2,082	2,118	2,065
Pre-provision profit	2,891	2,544	2,614	2,844	3,037
Provision (Reverse)	1,050	873	605	803	833
Pre-tax profit	1,841	1,671	2,009	2,041	2,204
Corporate tax	357	337	397	406	440
Net profit before non-controlling interest	1,484	1,333	1,612	1,635	1,764
Non-controlling interest	(0)	0	0	0	0
Net profit	1,484	1,333	1,612	1,634	1,764
EPS (Bt)	1.85	1.67	2.01	2.04	2.20
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Profitability ratios					
Net interest margin	4.29%	4.07%	4.44%	4.48%	4.31%
Cost to income ratio	41%	42%	44%	43%	40%
ROAA	2.0%	1.8%	2.3%	2.4%	2.6%
ROAE	14.8%	13.8%	17.4%	16.9%	17.5%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	103%	109%	105%	106%	106%
NPL/TL (gross)	2.12%	2.90%	2.29%	2.18%	2.17%
LLR/NPL	159.59%	155.01%	196.11%	210.48%	221.77%

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