

ทีสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



17 เมษายน 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	107 บาท
Upside/Downside	+7%
Median Consensus	105.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	100 บาท
ราคาปิดสูงต่ำใน 1 ปี	103.50/89.50 บาท
มูลค่าตลาด	80,064 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800.6 ล้านหุ้น
Free Float	73.84%
Foreign Limit/Available	49%/11.12%
NVDR in hand (% of share)	8.16%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,662.56
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



สุภกิจ อิศริยา
เลขที่ใบอนุญาตฯ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

กำไร 1Q67 ออกมาตามคาด หลังต้นทุนเงินฝากกดดัน

- กำไร 1Q67 อยู่ที่ 1,733 ล้านบาท อ่อนตัว 3%QoQ และ 3%YoY ใกล้เคียงคาด
- โดยสินเชื่อทรงตัว ส่วน NIM อ่อนตัวลงจากต้นทุนเงินฝากที่สูงขึ้น
- ด้านรายได้ค่าธรรมเนียมธุรกรรมธนาคารอ่อนตัวลงตามฤดูกาล ขณะที่กำไรจากเงินลงทุนปรับตัวดีขึ้น
- ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ทรงตัว แต่ NPL สูงขึ้นจากการปล่อยสินเชื่อ High Yield
- ทั้งปี 67 คาดกำไรทรงตัว YoY โดย NIM อาจอ่อนตัว
- Upside จากราคาเป้าหมายไม่สูง แต่ปันผลยังคงค่อนข้างสูง

กำไร 1Q67 ตามคาด ต้นทุนเงินฝากกดดัน

TISCO ประกาศกำไร 1Q67 ที่ 1,733 ล้านบาท อ่อนตัว 3%QoQ และ 3%YoY ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิอ่อนตัว 6%QoQ หลังต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นถึง 8%QoQ จากการ Repricing ของเงินฝากประจำ โดยในส่วนของ NIM อ่อนตัวลงถึง 28 bps ด้านรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิอ่อนตัว 7%QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยเฉพาะในส่วนของค่าธรรมเนียมธุรกรรมธนาคาร เช่น ประกันภัย ขณะที่กำไรจากเงินลงทุนปรับตัวดีขึ้น ทำให้รายได้ที่มีขีดดอกเบี้ยโดยรวมปรับตัวดีขึ้น 4%QoQ ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง 4%QoQ จากค่าใช้จ่ายในส่วนที่ผันแปรตามรายได้ ส่งผลให้ Cost-to-income ratio ลดลงเหลือ 48.1% ด้านสัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.97% จาก 1.87% ใน 4Q66 ซึ่งเป็นผลจากการขยายสินเชื่อไปในกลุ่ม High Yield ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ทรงตัว QoQ ทำให้ NPL Coverage Ratio ลดลงมาอยู่ที่ 179%

กำไรปี 2567 อาจทำได้แค่ทรงตัว

เราคาดกำไรปี 2567 จะทรงตัวอยู่ที่ราว 7.3 พันล้านบาท เนื่องจากมีปัจจัยกดดันจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากเงินฝากประจำที่ทยอยครบกำหนด ด้านระดับ Credit Cost คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยมีแรงกดดันจากปัจจัยมหภาค และการขยายสินเชื่อในกลุ่ม High Yield ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูง จากการขยายสาขาของ “สมหวัง เงินสั่งได้”

Upside จากราคาหุ้นไม่สูง เด่นที่ปันผล

เราให้ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 107 บาท อิง PBV 1.88 เท่า ในแง่ Upside จากราคาหุ้นอาจไม่สูงนัก แต่ Dividend Yield ต่อปียังคงค่อนข้างสูงราว 8% (ปันผล 2H66 อยู่ที่ 5.75 บาท XD 24 เม.ย. 67) เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง: แนวโน้ม NIM อ่อนตัว / ภาวะเศรษฐกิจมหภาคและหนี้ครัวเรือน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
PPP* (Bt, m)	10,549	9,711	9,705	10,073	10,333
Net Profit (Bt, m)	6,781	7,222	7,303	7,328	7,471
EPS (Bt)	8.47	9.02	9.12	9.15	9.33
BVPS (Bt)	51.45	53.44	53.01	56.75	60.56
DPS (Bt)	7.10	7.75	7.80	7.90	8.00
PER (x)	11.6	11.0	10.9	10.9	10.7
PBV (x)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.6
Div Yield (%)	7.23%	7.81%	7.82%	7.94%	8.04%
ROA (%)	2.6%	2.8%	2.6%	2.5%	2.5%
ROE (%)	16.8%	17.2%	17.1%	16.7%	15.9%

* PPP = Pre-provision profit

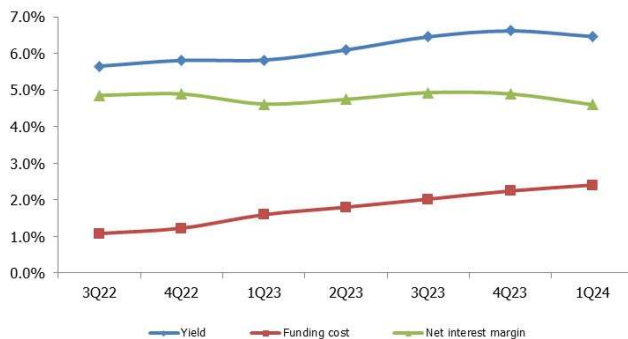
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%qoq	%yoy
Interest income	3,755	3,977	4,104	4,397	4,666	4,869	4,774	-2%	16%
Interest expense	533	633	847	978	1,110	1,273	1,378	8%	63%
NET INTEREST INCOME	3,221	3,344	3,257	3,420	3,557	3,595	3,395	-6%	4%
Fees & commissions	1,267	1,368	1,266	1,152	1,198	1,251	1,168	-7%	-8%
Other income	(10)	166	117	172	52	8	139	1550%	19%
NON-INTEREST INCOME	1,257	1,535	1,384	1,324	1,250	1,260	1,307	4%	-6%
Staff costs	1,516	1,554	1,575	1,609	1,617	1,607	1,544	-4%	-2%
Other operating expenses	637	699	707	768	712	745	719	-4%	2%
NON-INTEREST EXPENSES	2,153	2,253	2,282	2,378	2,329	2,353	2,263	-4%	-1%
OPERATING PROFITS	2,325	2,627	2,359	2,366	2,478	2,503	2,440	-3%	3%
Provisions	119	379	125	63	147	278	279	0%	123%
PRE-TAX PROFIT	2,206	2,248	2,233	2,303	2,332	2,224	2,161	-3%	-3%
Taxation	433	443	441	449	457	442	428	-3%	-3%
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	-3%	-3%
NET PROFIT	1,773	1,804	1,793	1,854	1,874	1,782	1,733	-3%	-3%
EPS (B)	2.21	2.25	2.24	2.32	2.34	2.23	2.16	-3%	-3%

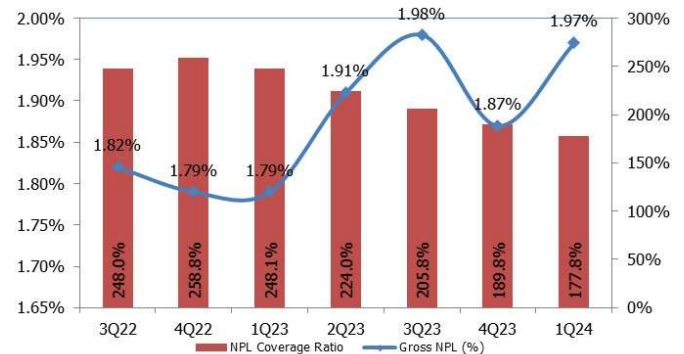
KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	203,872	208,881	210,183	220,953	222,983	226,830	227,669
Deposit	182,540	188,266	196,683	199,356	200,797	208,645	208,587
Yield	5.66%	5.82%	5.82%	6.10%	6.47%	6.63%	6.47%
Funding cost	1.08%	1.23%	1.60%	1.80%	2.02%	2.24%	2.40%
Net interest margin	4.85%	4.89%	4.62%	4.75%	4.93%	4.89%	4.61%
Cost to income ratio	48.1%	46.2%	49.2%	50.1%	48.4%	48.5%	48.1%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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)

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

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- สร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนสำหรับทุกฝ่าย ด้วยระบบธรรมาภิบาลที่ดีในทุกระดับขององค์กร
- ผนวกปัจจัยความยั่งยืนเข้าสู่แนวนโยบาย กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ เป้าหมาย และการประเมินผลการดำเนินงาน
- ขับเคลื่อนการเติบโตด้วยการเปิดรับวิธีการทำงานแบบใหม่ ผสมผสานกับการส่งเสริมนวัตกรรม ภายใต้การกำกับดูแลที่ดีในทุกระดับ
- สื่อสารและรักษาความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับองค์กรกำกับดูแล เพื่อให้ธุรกิจปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับที่เป็นปัจจุบันอยู่เสมอ

TISCO Financial Group Public Company Limited
Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Interest income	14,792	14,904	18,037	19,648	20,175
Interest expense	2,332	2,171	4,208	5,450	5,568
Net interest income	12,460	12,734	13,829	14,198	14,607
Non-interest income	6,369	5,607	5,217	5,528	5,701
Non-interest expense	8,280	8,630	9,340	9,653	9,975
Pre-provision profit	10,549	9,711	9,705	10,073	10,333
Provision (Reverse)	2,060	723	613	1,004	1,086
Pre-tax profit	8,489	8,988	9,092	9,069	9,246
Corporate tax	1,708	1,766	1,789	1,741	1,775
Net profit before non-controlling interest	6,782	7,222	7,303	7,328	7,471
Non-controlling interest	0	0	0	0	0
Net profit	6,781	7,222	7,303	7,328	7,471
EPS (Bt)	8.47	9.02	9.12	9.15	9.33

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Assets					
Cash	1,103	1,005	918	1,093	1,241
MM	30,489	40,272	48,490	49,944	51,443
Investments	8,043	3,990	3,314	3,413	3,515
Loans & Accrued interest	222,132	233,671	249,314	256,870	264,659
Less LLR	(11,736)	(11,845)	(9,914)	(10,115)	(10,332)
Net loans	192,926	208,881	226,830	233,305	239,935
Property foreclose	121	7	26	27	27
PP&E	2,781	2,786	3,179	3,274	3,372
Other assets	5,262	5,280	4,997	5,145	5,298
Total Assets	243,616	265,414	290,726	299,196	307,848
Liabilities					
Deposits	166,542	188,266	208,645	213,235	217,926
Interbank	8,081	6,195	8,506	8,634	8,763
Demand liabilities	274	257	237	242	247
Total Borrowings	14,962	15,757	17,286	17,632	17,984
Other liabilities	8,824	8,631	9,268	9,546	9,832
Total Liabilities	202,418	222,623	248,277	253,755	259,356
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	30,341	31,932	31,401	34,332	37,320
Total Shareholders' Equity	41,194	42,788	42,446	45,438	48,489
Total liabilities and shareholders' equity	243,616	265,414	290,726	299,196	307,848

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Loan growth (YoY)	-9.80%	5.19%	6.69%	3.03%	3.03%
Deposit growth (YoY)	-18.15%	13.04%	10.82%	2.20%	2.20%
Borrowing growth (YoY)	16.65%	5.31%	9.70%	2.00%	2.00%
Fee income growth (YoY)	12.16%	-9.62%	-4.04%	4.00%	3.00%

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Profitability ratios					
Net interest margin	4.52%	4.76%	4.81%	4.68%	4.67%
Cost to income ratio	44%	47%	49%	49%	49%
ROAA	2.6%	2.8%	2.6%	2.5%	2.5%
ROAE	16.8%	17.2%	17.1%	16.7%	15.9%
Asset quality ratios					
L/D ratio	116%	111%	109%	109%	110%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Interest income	4,332	4,525	4,122	4,082	4,028
Interest expense	1,263	1,094	994	830	741
Net interest income	3,069	3,430	3,128	3,252	3,287
Non-interest income	1,922	1,454	1,234	1,443	1,675
Non-interest expense	2,346	1,993	1,819	2,082	2,118
Pre-provision profit	2,645	2,891	2,544	2,614	2,844
Provision (Reverse)	317	1,050	873	605	803
Pre-tax profit	2,328	1,841	1,671	2,009	2,041
Corporate tax	463	357	337	397	406
Net profit before non-controlling interest	1,865	1,484	1,333	1,612	1,635
Non-controlling interest	(1)	(0)	0	0	0
Net profit	1,866	1,484	1,333	1,612	1,634
EPS (Bt)	2.33	1.85	1.67	2.01	2.04
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Profitability ratios					
Net interest margin	3.93%	4.29%	4.07%	4.44%	4.48%
Cost to income ratio	47%	41%	42%	44%	43%
ROAA	2.6%	2.0%	1.8%	2.3%	2.4%
ROAE	19.5%	14.8%	13.8%	17.4%	16.9%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	108%	103%	109%	105%	106%
NPL/TL (gross)	2.05%	2.12%	2.90%	2.29%	2.18%
LLR/NPL	176.62%	159.59%	155.01%	196.11%	210.48%

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