

คาดการณ์ปี 2024 ลดลง แต่เงินปันผลยังสูง

เราคงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรับเงินปันผล โดยคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 7.6% ในปี 2024-25 แต่ได้ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 99 บาท หลังจากได้เข้าประชุมนักวิเคราะห์แล้ว เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024-25 ลง 3%/4% จากมุมมองต่อ NIM ที่อ่อนแอกว่าคาดการณ์ให้มองว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะหดตัวที่ 3.3% และฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย 0.5% ในปี 2025 เพราะแรงกดดันจาก NIM ลดลง และสำรองหนี้เพิ่มขึ้น สำหรับผลการดำเนินงานงวด 1Q24 เป็นไปตามคาด โดยมีกำไรสุทธิ 1.73 พันล้านบาท (-3.3% YoY, -2.6% QoQ) กดดันจาก NIM ลดลง และสำรองหนี้ เพิ่มขึ้น ขณะที่ NPL ratio ปรับขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 2.3% และ Coverage ratio ลดลงที่ 177.8%

การประชุมนักวิเคราะห์

- เรามีมุมมองเป็นลบเล็กน้อยหลังการประชุมนักวิเคราะห์ เนื่องจากสถานการณ์เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้า หนี้ครัวเรือนสูง และคุณภาพสินเชื่อเปราะบาง ทำให้ (1) TISCO เพิ่มความระมัดระวังมากขึ้นในการขยายสินเชื่อ (2) NIM มีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่องอีก 1-2 ไตรมาสจากการเพิ่มขึ้นต่อเนื่องของต้นทุนการเงิน (3) การเติบโตในสินเชื่อกลุ่ม High yield ทำให้ Credit cost จะปรับสูงขึ้นเป็น 50 bps/100bps ในปี 2024-25 และ (4) TISCO เน้นการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ Cost to income ratio ในปี 2024-25 ปรับลดลงจาก 49.3% ในปี 2023
- แม้จะเพิ่มความระมัดระวังในการเติบโต แต่ TISCO มองว่าสินเชื่อจำนำทะเบียนผ่านสาขาของ "สมหวัง เงินสั่งได้" ยังมีแนวโน้มการขยายตัวที่ดี และจะช่วยการติดตามหนี้มีประสิทธิภาพดีขึ้น โดยคงเป้าหมายขยายสาขาใหม่เพิ่ม 200 แห่ง/ปี จาก 645 สาขา ณ สิ้นปี 2023
- Coverage ratio มีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่องในปี 2024 และอาจจะลดลงอยู่ที่ราว 150% ในปี 2024 แข็งแกร่งเพียงพอรองรับความไม่แน่นอน และการขยายธุรกิจ
- อย่างไรก็ดี TISCO มีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจจะดีขึ้นใน 2Q24 ผลบวกจากการเบิกจ่ายเงินงบประมาณปี 2024

ปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024-25 ลงจาก NIM ลดลง

- NIM ใน 1Q24 ปรับลดลงมากกว่าคาด และแนวโน้มจะยังลดลงต่อเนื่องอีก 2 ไตรมาสในมุมมองของเรา ทำให้เราปรับลดสมมุติฐาน NIM ลง 35 bps/15 bps เหลือ 4.6%/4.8% ในปี 2024-25 ส่งผลให้ปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลง 3%/4% ในปี 2024-25 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับลดลง 3.3% ในปี 2024 และปรับเพิ่มขึ้น 0.5% ในปี 2025
- ด้วยฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง คาดว่า TISCO จะยังคงจ่ายเงินปันผลได้ระดับสูง คาด Dividend yield ที่ 7.6% ในปี 2024-25

คงคำแนะนำ "ถือ" ปรับมูลค่าพื้นฐานเหลือ 99 บาท

เราปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 99 บาท จากเดิม 103 บาท จากการปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2024-25 ลดลง ประเมินมูลค่าด้วยวิธี GGM (ROE 16.2%, Terminal growth 2%) อิง 1.82x PBV'24E หรือ +0.5SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี (2014-2023)

HOLD

Fair price: Bt99

Upside (Downside): -0.3%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TISCO TB
Market Cap. (Bt m)	79,428
Current price (Bt)	99.25
Shares issued (mn)	800
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	103.50/89.50
Foreign limit/ actual (%)	49.00/45.6
NVDR Shareholders (%)	12.9
Free float (%)	77.4
Number of retail holders	45,834
Dividend policy (%)	50% or more of net profit
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

7 March 2023

CDIB & Partners Investment Holding PTE. LTD.	10.0
Thai NVDR Company Limited	8.9
South East Asia UK (TYPE C) Nominees Limited	7.0
Tokyo Century Corporation	4.9
State Street Bank and Trust Company	3.2

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	9,711	9,613	9,852	11,293
Net Profit (Bt m)	7,222	7,301	7,063	7,097
NP Growth (%)	6.5	1.1	(3.3)	0.5
EPS (Bt)	9.02	9.12	8.83	8.87
PER (x)	11.0	10.9	11.2	11.2
BPS (Bt)	53.44	53.01	54.46	55.82
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8
DPS (Bt)	7.75	7.75	7.50	7.54
Div. Yield (%)	7.8	7.8	7.6	7.6
ROA (%)	2.8	2.6	2.4	2.4
ROE (%)	17.2	17.1	16.4	16.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 1Q24

	Quarterly performance					Change (%)	
(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	QoQ	YoY
Interest income	4,104	4,398	4,666	4,775	4,774	(0.0)	16.3
Interest expenses	(847)	(978)	(1,110)	(1,273)	(1,378)	8.2	62.6
Net interest income	3,257	3,420	3,557	3,502	3,395	(3.0)	4.3
Non-interest income	1,384	1,324	1,250	1,260	1,307	3.7	(5.5)
Total operating income	4,640	4,744	4,807	4,762	4,703	(1.2)	1.3
Non-interest expenses	(2,282)	(2,378)	(2,329)	(2,353)	(2,263)	(3.8)	(0.8)
Provision profit	2,359	2,366	2,478	2,409	2,440	1.3	3.4
Loan loss prov/impair.	(125)	(63)	(147)	(187)	(279)	49.1	122.6
Earnings before taxes	2,233	2,303	2,332	2,222	2,161	(2.8)	(3.2)
Income tax	(441)	(449)	(457)	(442)	(428)	(3.2)	(3.0)
Earnings after taxes	1,793	1,854	1,874	1,780	1,733	(2.6)	(3.3)
Non-controlling interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1.7)	0.0
Recurring profit	1,793	1,854	1,874	1,780	1,733	(2.6)	(3.3)
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,793	1,854	1,874	1,780	1,733	(2.6)	(3.3)
EPS (Bt)	2.24	2.32	2.34	2.22	2.16	(2.6)	(3.3)

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	0.5	4.7	0.6	1.3	0.2
Loan to deposit ratio (%)	111.9	115.6	115.4	112.5	112.8
NIM (%)	4.9	5.0	5.2	5.0	4.8
Cost to income ratio (%)	49.2	50.1	48.4	49.4	48.1
NPL ratio (%)	2.1	2.2	2.3	2.2	2.3
Loan loss coverage ratio (%)	248.1	224.0	205.8	189.8	177.8
Tier 1 capital (%)	19.8	16.9	16.6	16.3	16.3
Capital adequacy ratio (%)	20.6	20.2	19.9	19.5	19.5
ROAA (%)	2.7	2.7	2.7	2.5	2.4
ROAE (%)	16.4	17.5	18.6	17.2	16.0

Source: Pi research, company data

สรุปผลการดำเนินงานใน 1Q24

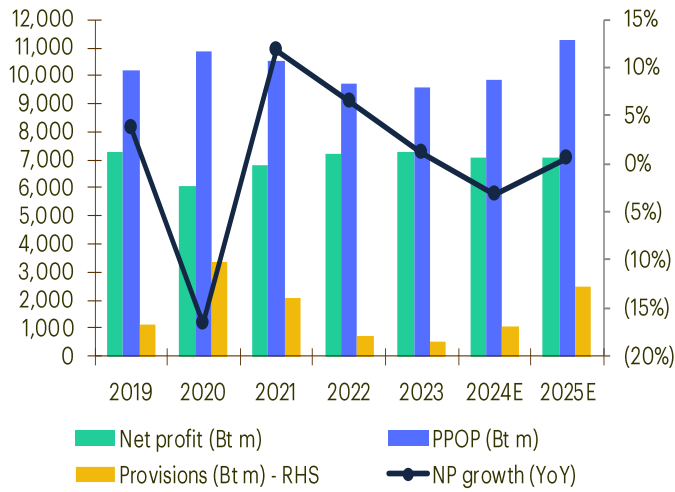
- กำไรสุทธิงวด 1Q24 ออกมาตามคาดของเราที่ 1.73 พันล้านบาท (-3.3% YoY, -2.6% QoQ) แม้ว่าค่าใช้จ่ายการดำเนินงานจะปรับลดลงจากความพยายามในการควบคุมค่าใช้จ่าย แต่กำไรสุทธิปรับลดลง YoY และ QoQ เนื่องจาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับลดลง QoQ (2) สำรองหนี้ฯ ปรับเพิ่มขึ้นล้นเกินหนี้เสียปรับเพิ่มขึ้น และการเติบโตในสินเชื่อกกลุ่ม High yield ทำให้มีการสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นตามมา และ (3) รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง โดยเฉพาะจากค่าธรรมเนียมธุรกิจ Bancassurance และธุรกิจหลักทรัพย์
- สินเชื่อใน 1Q23 ขยายตัวชะลอลงที่ 0.2% QoQ (+6.9% YoY) ส่วนใหญ่จากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ สินเชื่อ SME ในกลุ่มดีลเลอร์รถยนต์ และสินเชื่อจำนำทะเบียนผ่านสาขา “สมหวัง เงินสั่งได้”
- คุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลงจากกลุ่มดีลเลอร์รถยนต์ และสินเชื่อกลุ่ม High yield (สินเชื่อจำนำทะเบียน และสินเชื่อรถยนต์ใช้แล้ว) โดย NPL ratio เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 2.3% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) ปรับลดลงที่ 177.8%
- NIM ปรับลดลงมากกว่าคาดเหลือ 4.8% (4Q23: 5.2%) เนื่องจากต้นทุนทางการเงินแรงตัวขึ้นต่อเนื่อง
- TISCO จะจ่ายเงินปันผล 5.75/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงานใน 2H23 (รวมจ่าย 7.75 บาท ในปี 2023) โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 22 เม.ย. และจ่ายเงินในวันที่ 20 พ.ค.

18 APR 2024

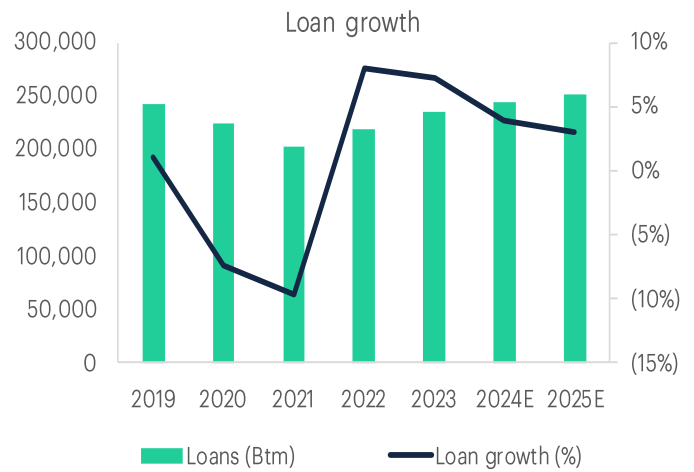
TISCO

Tisco Financial Group PCL

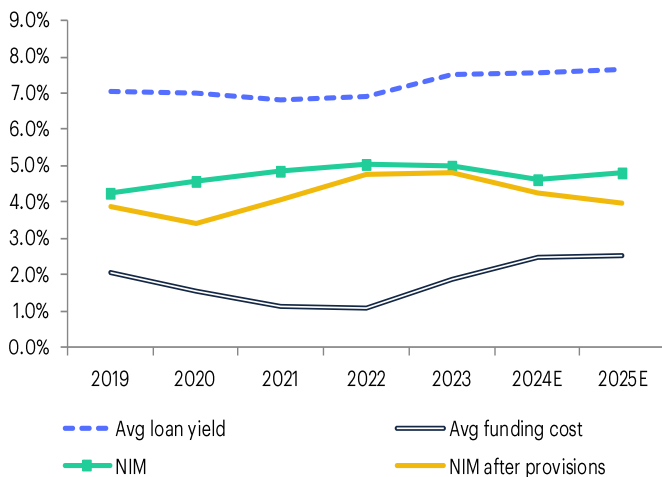
การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2024-25



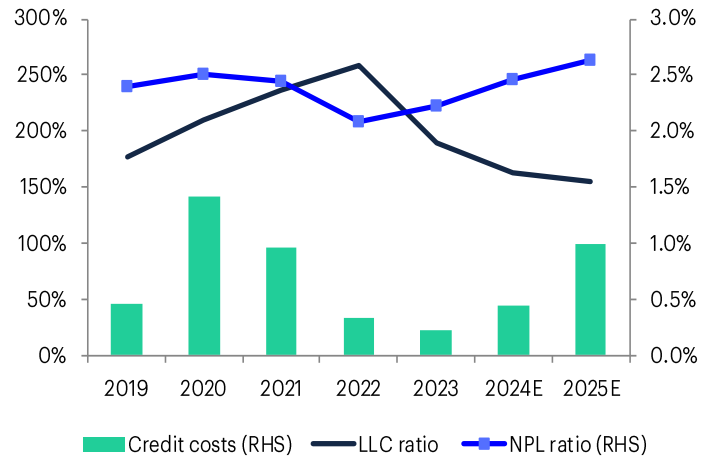
การเติบโตของสินเชื่ปี 2024-25



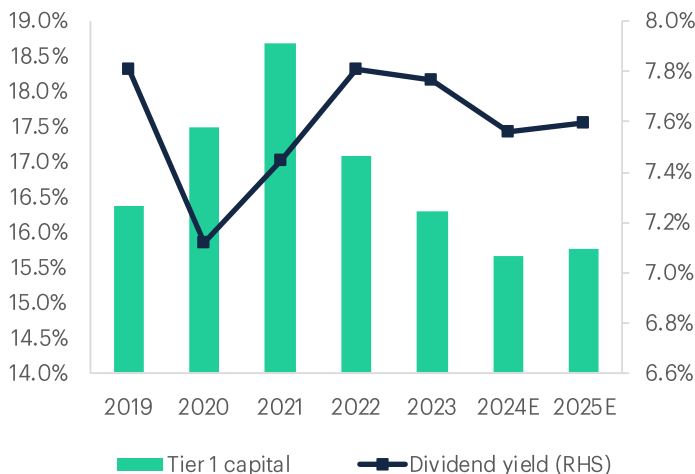
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปี 2024-25



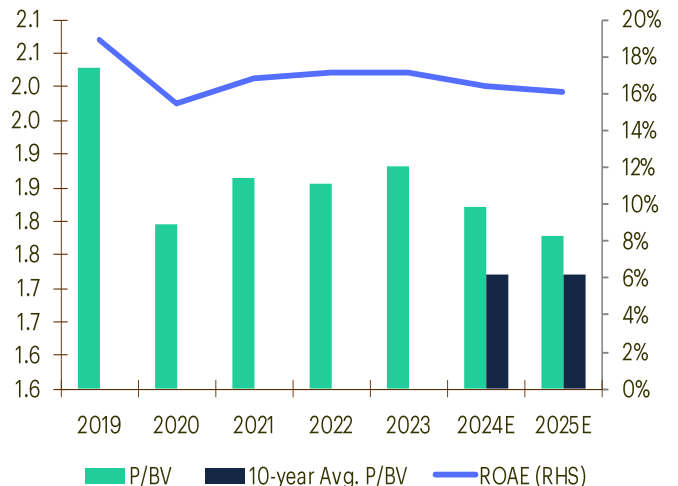
คุณภาพสินเชื่ปี 2024-25



อัตราผลตอบแทนเงินปันผลปี 2024-25



เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

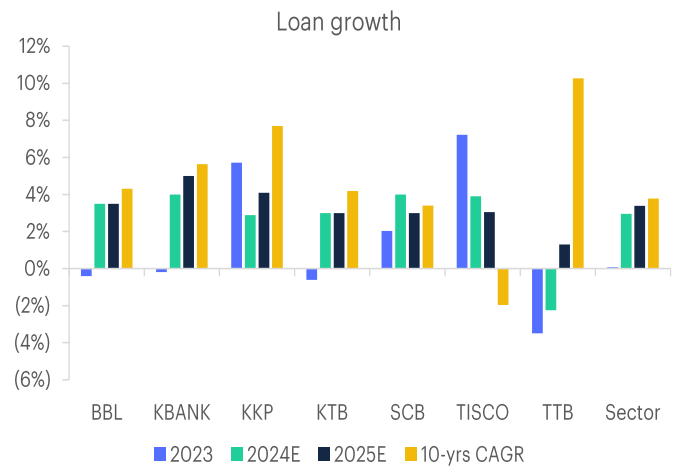
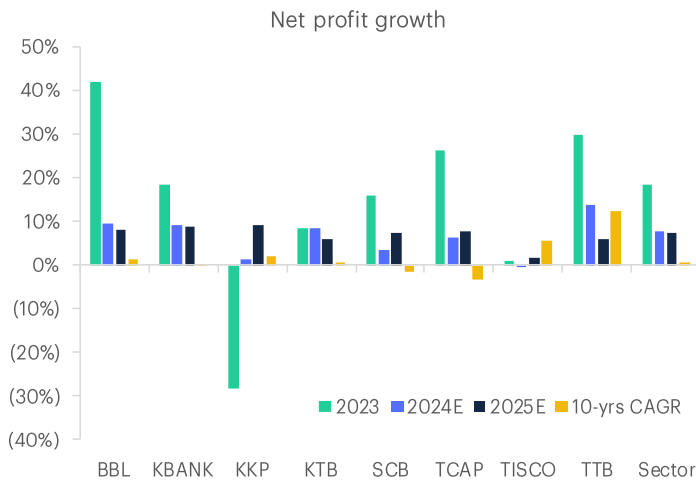
18 APR 2024

TISCO

Tisco Financial Group PCL

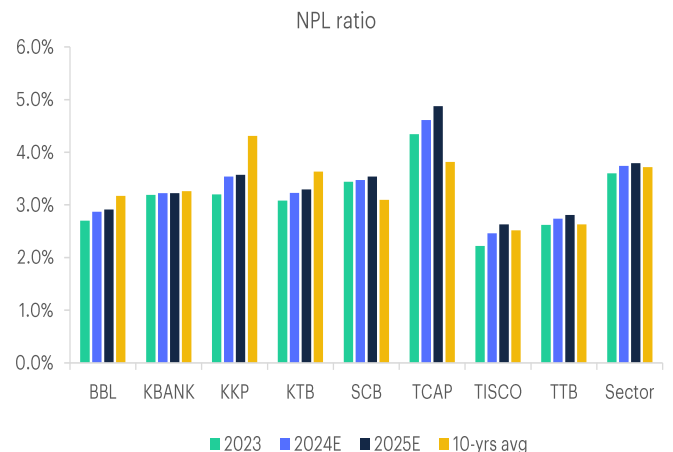
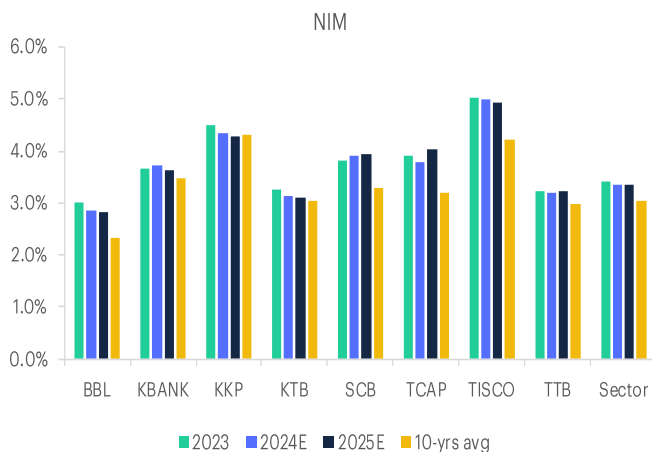
เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ

เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ



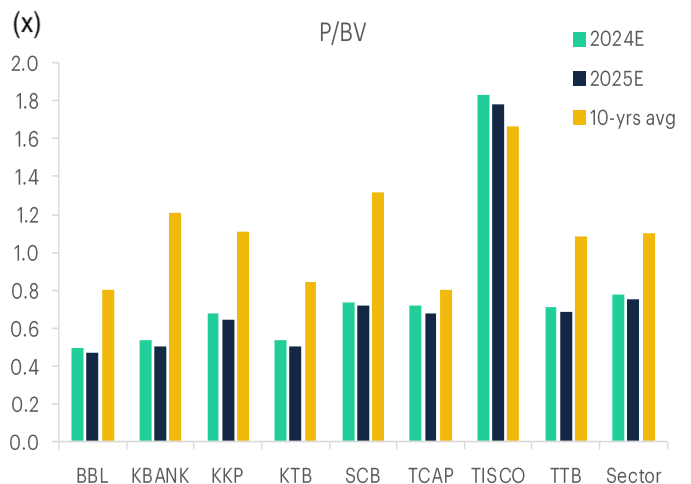
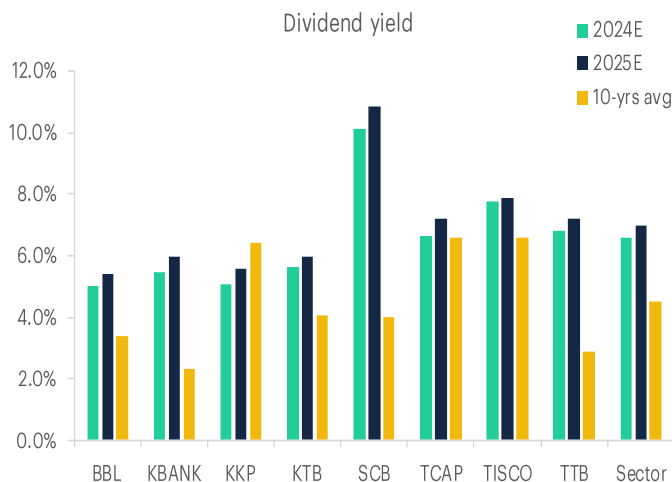
เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)

เปรียบเทียบ NPL ratio



เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

เปรียบเทียบ P/BV



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	1,005	918	881	903	925
Interbank loans	40,277	48,490	42,577	43,641	44,732
Investment securities	3,990	3,314	4,405	4,515	4,627
Gross loans	219,004	234,815	243,984	251,423	259,210
Fixed assets - net	2,786	3,179	3,211	3,291	3,373
Other assets	217,147	234,599	242,324	248,381	254,590
Total assets	265,414	290,726	293,633	300,974	308,499
Deposits	188,266	208,645	216,874	222,498	227,377
Interbank deposits	6,195	8,506	10,277	10,534	10,797
Debt equivalents	15,757	17,286	7,286	8,286	9,286
Other liabilities	12,405	13,840	15,586	14,960	15,188
Total liabilities	222,623	248,277	250,023	256,279	262,648
Paid - up capital	8,006	8,007	8,007	8,007	8,007
Premium on share	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Others	1,831	2,021	2,122	2,143	2,164
Retained earnings	31,932	31,401	32,460	33,525	34,658
Non-controlling interests	-	-	-	-	-
Total equity	42,791	42,450	43,610	44,696	45,850
Total liabilities & equity	265,414	290,726	293,633	300,974	308,499
Growth (% , YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	2.2	7.9	(2.4)	5.5	3.6
Fee & commission (%)	(9.6)	(4.0)	3.0	10.0	10.0
Preprovision profit (%)	(7.9)	(1.0)	2.5	14.6	5.7
Net profit (%)	6.5	1.1	(3.3)	0.5	6.4
EPS (%)	6.5	1.1	(3.3)	0.5	6.4
Gross loans (%)	7.9	7.2	3.9	3.0	3.1
Assets (%)	8.9	9.5	1.0	2.5	2.5
Customer deposits (%)	13.0	10.8	3.9	2.6	2.2
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	7.5	8.7	8.8	8.8	8.8
Cost of funds	(1.1)	(1.9)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
Net interest margin	5.0	5.0	4.6	4.8	4.8
Cost/Income ratio	47.1	49.3	48.2	44.3	43.8
ROAA	2.8	2.6	2.4	2.4	2.5
ROAE	17.2	17.1	16.4	16.1	16.7
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	14,904	17,944	19,251	20,161	20,845
Interest expenses	(2,171)	(4,208)	(5,850)	(6,020)	(6,190)
Net interest income	12,734	13,735	13,401	14,141	14,655
Fee & commission income	5,535	5,311	5,470	6,017	6,619
Fee & commission expenses	(453)	(443)	(438)	(481)	(530)
Net fee & commission income	5,081	4,867	5,033	5,536	6,089
Non-interest income	5,607	5,218	5,604	6,133	6,603
Total operating income	18,341	18,953	19,005	20,274	21,258
Non-interest expenses	(8,630)	(9,340)	(9,153)	(8,981)	(9,321)
Preprovision profit	9,711	9,613	9,852	11,293	11,937
Loan loss provision	(723)	(522)	(1,077)	(2,477)	(2,553)
Earnings before taxes	8,988	9,090	8,774	8,816	9,384
Income tax	(1,766)	(1,788)	(1,711)	(1,719)	(1,830)
After-tax profit	7,222	7,302	7,063	7,097	7,554
Non-controlling interests	(0)	(0)	0	0	0
Earnings from cont. operations	7,222	7,301	7,063	7,097	7,554
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	7,222	7,301	7,063	7,097	7,554
EPS (Bt)	9.0	9.1	8.8	8.9	9.4
DPS (Bt)	7.8	7.8	7.5	7.5	8.0
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	4,577	5,223	6,006	6,607	7,268
NPL ratio (%)	2.1	2.2	2.5	2.6	2.8
Loan loss coverage ratio (%)	258.8	189.8	163.0	155.4	148.9
Loan loss reserve/loans (%)	5.4	4.2	4.0	4.1	4.2
Credit costs (bps)	34.3	33,436.9	45.0	100.0	100.0
Loan/deposit ratio (%)	116.3	112.5	112.5	113.0	114.0
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	17.1	16.3	15.7	15.8	15.9
Total capital ratio (%)	20.6	19.5	18.9	19.1	19.4
Total assets/equity (x)	6.2	6.8	6.7	6.7	6.7
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	11.0	10.9	11.2	11.2	10.5
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7
Dividend yield (%)	7.8	7.8	7.6	7.6	8.1

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY	The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD	The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL	The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย