

งบดุลอ่อนแกว่าคาด แต่เงินปันผลสูง

เราคงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรับเงินปันผล โดยคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 7.5% ในปี 2024 แต่ได้ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 94 บาท จากการปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลง 4-7% ในปี 2024-26 หลังจากที่มีมุมมองต่อคุณภาพสินเชื่ออ่อนแกว่าคาด โดยเราได้ปรับเพิ่ม Credit cost สูงขึ้น และปรับลดการเติบโตสินเชื่อลง ทำให้เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะลดลง 6.8% และลดต่อเนื่อง 2.5% ในปี 2025 ก่อนที่กำไรจะฟื้นตัวขึ้น 3.2% ในปี 2026 อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานอาจกลับมาขยายตัวได้เร็วกว่าคาดได้หากมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในประเทศ สำหรับใน 2Q24 กำไรสุทธิออกมาตามคาดที่ 1.75 พันล้านบาท (-5.7% YoY, +0.9% QoQ) คุณภาพงบดุลอ่อนแกว่าคาด โดย NPL ratio ปรับขึ้นที่ 2.4% และ Coverage ratio ลดลงที่ 162.7%

การประชุมนักวิเคราะห์

- เรามีมุมมองเป็นลบเล็กน้อยหลังการประชุมนักวิเคราะห์ เนื่องจากเศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวเปาะบางส่งผลให้คุณภาพสินเชื่ออ่อนแกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่มสินเชื่อรายย่อย และผลขาดทุนรถยัดสูงขึ้นกว่าในอดีต โดย TISCO ปรับเพิ่ม Credit cost เป็น 50-70 bps ในปี 2024 (จากเดิม 50 bps) และเพิ่มเป็น 100 bps ในปี 2025
- แม้หนี้เสียของสินเชื่อจำนำทะเบียนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่อัตราผลตอบแทนสุทธิ และ ROE ยังคงสูงกว่าการปล่อยสินเชื่อรถยนต์ใหม่ ขณะที่การเปิดสาขาใหม่ของ "สมหวัง เงินสั่งได้" ยังทำต่อเนื่อง แต่ปรับกลยุทธ์ให้พนักงานทำหน้าที่ติดตามหนี้ด้วยเพื่อควบคุมคุณภาพสินเชื่อ
- TISCO มีพอร์ตสินเชื่อไฟฟ้า (EV Car) ราว 10-12% ของสินเชื่อรวม โดยเน้นแบรนด์ที่มีการให้บริการหลังการขาย และกลุ่มลูกค้ารายได้สูงเพื่อลดความเสี่ยงหนี้เสีย
- มาตรการ Responsible lending ที่มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2024 มีส่วนช่วยให้หนี้เสียเพิ่มขึ้นชะลอลง แต่ไม่ได้มีผลอย่างมีนัยกับ TISCO
- ต้นทุนการเงินทรงตัวมากขึ้นใน 2H24 โดยคาดว่าต้นทุนการเงินอาจปรับขึ้นอีก 1 ไตรมาส และหากอัตราดอกเบี้ยสามารถปรับลดลงได้ในอนาคตจะเป็น Upside สำหรับการปรับขึ้นของ NIM
- ระดับ Tier 1 capital ที่ 16.3% ใน 2Q24 สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำมาก TISCO จะสามารถจ่ายเงินปันผลสูงต่อเนื่อง แต่จะไม่มียุทธศาสตร์จ่ายเงินปันผลพิเศษ

คาดกำไรสุทธิปี 2024-25 ลดลง และกลับมาฟื้นตัวในปี 2026

- แม้ใน 2Q24 NIM ต่ำกว่าคาด แต่คุณภาพสินเชื่ออ่อนแอ เราปรับ Credit cost เพิ่มเป็น 60 bps (เดิม 50 bps) และคงสมมติฐานที่ 100 bps ในปี 2025-26 นอกจากนี้ ได้ปรับลดการขยายสินเชื่อเหลือ 0.3%/2%/2.5% (เดิม 3.9%/3%/3%) ในปี 2024-26 ดังนั้น เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลง 4-7% ในปี 2024-26
- เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับลดลง 6.8% ในปี 2024 และปรับลดลงต่อเนื่อง 2.5% ในปี 2025 ก่อนที่จะกลับมาเติบโต 3.2% ในปี 2026

คงคำแนะนำ "ถือ" ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 94 บาท

เราปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 94 บาท จาก 99 บาท ประเมินมูลค่าด้วยวิธี GGM (ROE 15.2%, Terminal growth 2%) อิง 1.7x PBV'24E เท่ากับค่าเฉลี่ย 10 ปี (2014-2023)

HOLD

Fair price: Bt94.00

Upside (Downside): (1.8%)

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TISCO TB
Market Cap. (Bt m)	76,627
Current price (Bt)	95.75
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 (%)	8.9
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
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	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	9,613	9,893	10,644	10,966
Net Profit (Bt m)	7,301	6,803	6,629	6,844
NP Growth (%)	1.1	(6.8)	(2.5)	3.2
EPS (Bt)	9.12	8.50	8.28	8.55
PER (x)	10.9	11.3	11.6	11.2
BPS (Bt)	53.01	54.41	55.68	56.99
PBV (x)	1.9	1.8	1.7	1.7
DPS (Bt)	7.75	7.23	7.04	7.27
Div. Yield (%)	7.8	7.5	7.4	7.6
ROA (%)	2.6	2.4	2.3	2.3
ROE (%)	17.1	15.8	15.0	15.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithanon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 2Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Interest income	4,398	4,666	4,775	4,774	4,744	(0.6)	7.9
Interest expenses	(978)	(1,110)	(1,273)	(1,378)	(1,357)	(1.5)	38.8
Net interest income	3,420	3,557	3,502	3,395	3,387	(0.2)	(1.0)
Non-interest income	1,324	1,250	1,260	1,307	1,550	18.6	17.1
Total operating income	4,744	4,807	4,762	4,703	4,937	5.0	4.1
Non-interest expenses	(2,378)	(2,329)	(2,353)	(2,263)	(2,353)	4.0	(1.0)
Preprovision profit	2,366	2,478	2,409	2,440	2,585	5.9	9.2
Loan loss prov/impair.	(63)	(147)	(187)	(279)	(409)	46.4	547.8
Earnings before taxes	2,303	2,332	2,222	2,161	2,176	0.7	(5.5)
Income tax	(449)	(457)	(442)	(428)	(427)	(0.2)	(4.8)
Earnings after taxes	1,854	1,874	1,780	1,733	1,749	0.9	(5.7)
Non-controlling interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0.9	(10.0)
Recurring profit	1,854	1,874	1,780	1,733	1,749	0.9	(5.7)
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	1,854	1,874	1,780	1,733	1,749	0.9	(5.7)
EPS (Bt)	2.32	2.34	2.22	2.16	2.18	0.9	(5.7)

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	4.7	0.6	1.3	0.2	(0.8)
Loan to deposit ratio (%)	115.6	115.4	112.5	112.8	112.9
NIM (%)	5.0	5.2	5.0	4.8	4.9
Cost to income ratio (%)	50.1	48.4	49.4	48.1	47.6
NPL ratio (%)	2.2	2.3	2.2	2.3	2.4
Loan loss coverage ratio (%)	224.0	205.8	189.8	177.8	162.7
Tier 1 capital (%)	16.9	16.6	16.3	16.3	16.3
Capital adequacy ratio (%)	20.2	19.9	19.5	19.5	19.5
ROAA (%)	2.7	2.7	2.5	2.4	2.5
ROAE (%)	17.5	18.6	17.2	16.0	16.4

Source: Pi research, company data

สรุปผลการดำเนินงานใน 2Q24

- กำไรสุทธิงวด 2Q24 ออกมาตามคาดที่ 1.75 พันล้านบาท (-5.7% YoY, +0.9% QoQ) แม้รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเติบโตสูงจากรายได้ค่าธรรมเนียมในธุรกิจพาณิชย์และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยมูลค่ายุติธรรมผ่านกำไรหรือขาดทุน (FVTPL) แต่กำไรสุทธิลดลง YoY จาก (1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับลดลงเพราะ NIM ลดลง และ (2) สำรองหนี้ฯ ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ (+548% YoY, +46% QoQ) อย่างไรก็ดี กำไรเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เนื่องจากรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเติบโต
- ใน 1H24 แม้กำไรก่อนสำรองหนี้ฯ และภาษี (PPOP) ปรับขึ้น 6.3% YoY แต่สำรองหนี้ฯ สูงขึ้นมาก (+265% YoY) กดดันให้กำไรสุทธิลดลง 4.5% YoY เหลือ 3.5 พันล้านบาท
- สินเชื่อหดตัว 0.8% QoQ (+1.3% YoY) เนื่องจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ และสินเชื่อ SME ลดลงเป็นหลัก แม้ว่าสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และสินเชื่อจำนำทะเบียนขยายตัว ทำให้สินเชื่อใน 1H24 ลดลง 0.6% YTD
- คุณภาพสินเชื่ออ่อนแอลงจากสินเชื่อกลุ่ม High yield (สินเชื่อจำนำทะเบียน และสินเชื่อรถยนต์ใช้แล้ว) โดย NPL ratio เพิ่มขึ้นเป็น 2.4% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) ปรับลดลงที่ 162.7%
- NIM ปรับเพิ่มขึ้นดีกว่าคาดที่ 4.9% (1Q24: 4.8%) เนื่องจากอัตราผลตอบแทนสินเชื่อเพิ่มขึ้นจากกลุ่ม High yield ส่วนต้นทุนการเงินเพิ่มขึ้น แต่ในอัตราชะลอตัว

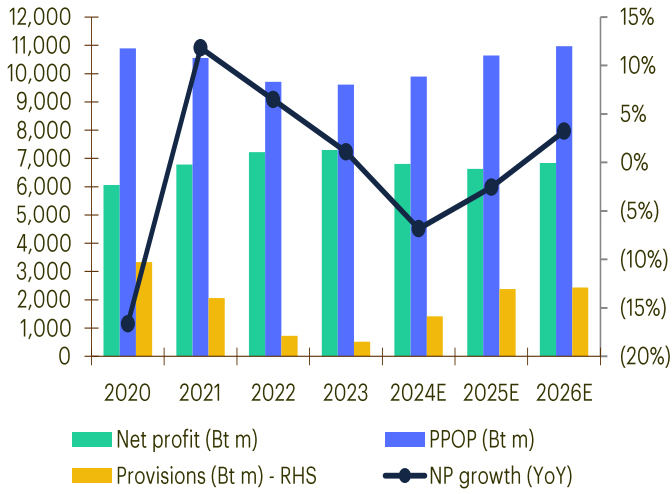
Stock Update



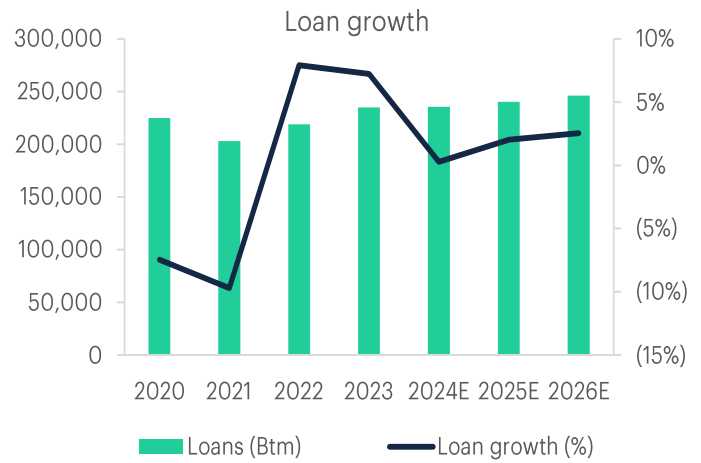
15 JULY 2024

TISCO Tisco Financial Group PCL

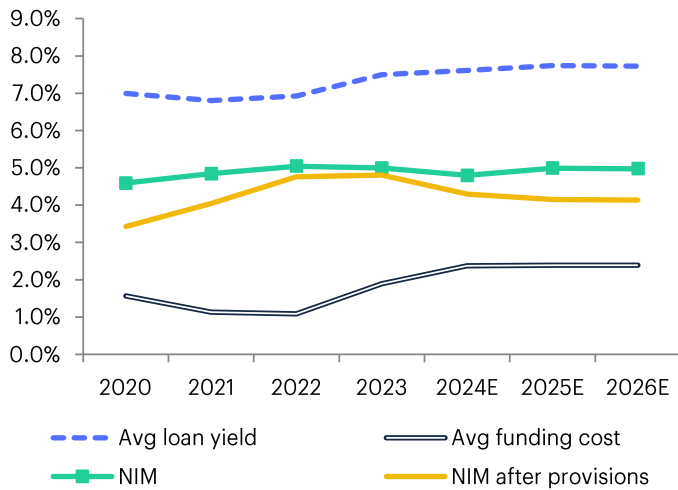
การเติบโตของกำไรสุทธิ



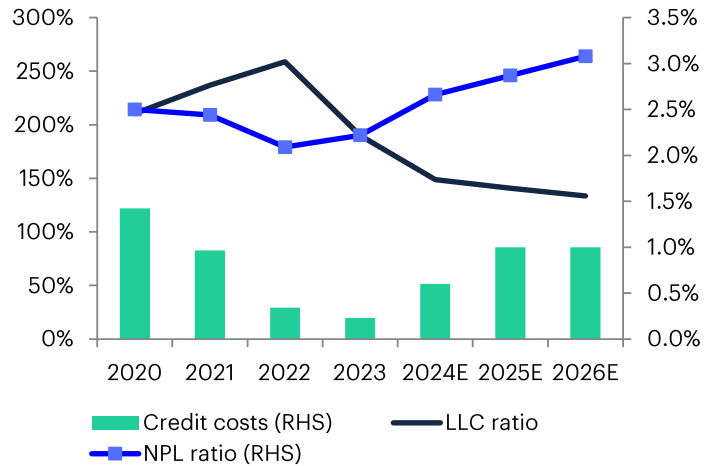
การเติบโตของสินเชื่อ



ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



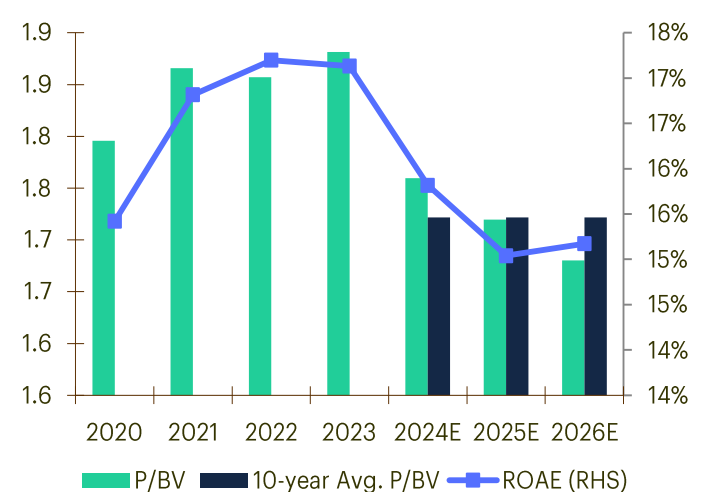
คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล



P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย