

# Fundamental Story

Tisco Financial Group Pcl (TISCO TB) - BUY, Price Bt92.5, TP Bt110

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงานดีกว่าคาดเล็กน้อย

- TISCO รายงานกำไร 3Q21 ที่ 1.56 พันลพ. ลดลง 3% y-y และ 6% q-q PPOP สอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา แต่ตั้งสำรองต่ำกว่า ส่งผลให้ผลงานออกมาดีเกินคาด เราชอบ TISCO ที่ให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูง และยังคงแนะนำ "ซื้อ"
- ตามหลักเกณฑ์การให้กั๊ยมที่เข้มงวดของ TISCO ท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและการชำระคืนหนี้ของลูกค้ำองค์กรขนาดใหญ่ สินเชื่อจึงหดตัว 5% q-q และ 9% YTD ส่งผลให้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อและแบงก์เอสซีวีรับสัชะลอตัว
- ด้วยต้นทุนทางการเงินลดลง และมีสัดส่วนสินเชื่อรายย่อยที่สูงขึ้น ทำให้ NIM ปรับตัวดีขึ้นเป็น 4.94% จาก 4.72% ใน 3Q20 และ 4.8% ใน 2Q21
- ธนาคารบันทึกผลขาดทุนจากการ mark-to-market เงินลงทุน 110 ลพ. ดังนั้นรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยจึงลดลง 24% y-y และ 29% q-q
- ด้วยการตัดจำหน่าย NPL บางส่วน จึงทำให้ NPL เพิ่มขึ้นเพียง 4% q-q แต่อัตราส่วน NPL เพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 3% เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อ
- ด้วยได้แรงหนุนจากการตั้งสำรองที่แข็งแกร่ง และคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น TISCO จึงลดการตั้งสำรองลง 58% y-y และ 54% q-q credit cost ลดลงเหลือ 0.5% จาก 1% ใน 2Q21 และ 1.1% ใน 3Q20
- เราคาดว่ากำไรของ TISCO จะยังคงได้รับแรงหนุนจากการตั้งสำรองที่ลดลง เราคงประมาณการการเติบโตของกำไรไว้ที่ 8% ในปีนี้ และ 7% ในปี 2022

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Interest & dividend income	4,082	4,000	3,776	3,754	3,644	Interest & dividend income	(3)	(11)	71	15,651	15,548
Interest expense	830	740	666	605	551	Interest expense	(9)	(34)	60	3,036	3,084
<b>Net interest income</b>	<b>3,252</b>	<b>3,259</b>	<b>3,110</b>	<b>3,149</b>	<b>3,093</b>	<b>Net interest income</b>	<b>(2)</b>	<b>(5)</b>	<b>74</b>	<b>12,615</b>	<b>12,464</b>
Non-interest income	1,445	1,707	1,978	1,555	1,098	Non-interest income	(29)	(24)	72	6,408	6,186
Total income	4,698	4,966	5,088	4,704	4,191	Total income	(11)	(11)	74	19,023	18,650
Operating expense	2,082	2,120	2,065	2,080	1,968	Operating expense	(5)	(5)	75	8,198	8,336
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>2,616</b>	<b>2,846</b>	<b>3,024</b>	<b>2,624</b>	<b>2,223</b>	<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>(15)</b>	<b>(15)</b>	<b>73</b>	<b>10,825</b>	<b>10,314</b>
Provision for bad&doubtful debt	605	771	833	555	254	Provision for bad&doubtful debt	(54)	(58)	63	2,620	1,573
Profit before tax	2,011	2,076	2,191	2,069	1,969	Profit before tax	(5)	(2)	76	8,205	8,740
Tax	397	406	440	413	395	Tax	(5)	(1)	76	1,641	1,748
Profit after tax	1,614	1,669	1,751	1,655	1,574	Profit after tax	(5)	(2)	76	6,564	6,992
Equity income	(2)	(33)	13	11	(14)	Equity income	neg	neg	-	-	-
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg	10	(3)	(3)
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,612</b>	<b>1,636</b>	<b>1,764</b>	<b>1,666</b>	<b>1,560</b>	<b>Net profit</b>	<b>(6)</b>	<b>(3)</b>	<b>76</b>	<b>6,561</b>	<b>6,989</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,612</b>	<b>1,636</b>	<b>1,764</b>	<b>1,666</b>	<b>1,560</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>(6)</b>	<b>(3)</b>	<b>76</b>	<b>6,561</b>	<b>6,989</b>
PPP/share (Bt)	3.3	3.6	3.8	3.3	2.8	PPP/share (Bt)	(15)	(15)	73	13.5	12.9
EPS (Bt)	2.0	2.0	2.2	2.1	1.9	EPS (Bt)	(6)	(3)	76	8.2	8.7
Norm EPS (Bt)	2.0	2.0	2.2	2.1	1.9	Norm EPS (Bt)	(6)	(3)	76	8.2	8.7
BV/share (Bt)	47.3	49.3	51.5	47.3	49.2	BV/share (Bt)	4	4	49	51.5	54.3

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash and Interbank	37,893	39,432	37,854	33,537	28,130	Gross loan growth (YTD)	(7.4)	(7.4)	(1.8)	(4.8)	(9.1)
Other liquid items	-	-	-	-	-	Gross loan growth (q-q)	(1.4)	(0.0)	(1.8)	(3.1)	(4.5)
Total liquid items	37,893	39,432	37,854	33,537	28,130	Deposit growth (YTD)	(5.2)	(5.8)	(2.6)	(11.0)	(17.0)
Gross loans and accrued interest	226,771	226,714	222,606	215,822	206,228	Deposit growth (q-q)	2.3	(0.6)	(2.6)	(8.6)	(6.8)
Provisions	11,605	11,826	12,268	12,541	11,975	Non-interest income (y-y)	(11.1)	(12.3)	37.5	27.8	(24.0)
Net loans	215,166	214,888	210,338	203,282	194,253	Non-interest income (q-q)	18.8	18.1	15.9	(21.4)	(29.4)
Fixed assets	2,991	2,951	2,915	2,917	2,985	Fee income / Operating income	27.2	27.8	30.3	26.0	26.9
Other assets	7,026	7,413	8,582	7,595	7,444	Cost-to-income	44.3	42.7	40.6	44.2	47.0
<b>Total assets</b>	<b>275,949</b>	<b>275,443</b>	<b>268,705</b>	<b>255,888</b>	<b>244,635</b>	Net interest margin	4.72	4.73	4.57	4.80	4.94
Deposits	204,756	203,473	198,151	181,050	168,813	Credit cost	1.08	1.37	1.51	1.04	0.50
Interbank	5,596	5,808	5,137	7,928	7,597	ROE	17.4	16.9	17.5	16.9	16.2
Other liquid items	358	1,285	391	245	235	Loan-to-deposit	109.8	110.5	111.4	118.2	121.1
Total liquid items	210,709	210,565	203,680	189,223	176,646	Loan-to-deposit + S-T borrowing	109.8	110.5	111.4	118.2	121.1
Borrowings	14,247	12,826	9,877	14,807	14,962	NPLs (Bt m)	5,918	5,618	5,532	5,867	6,094
Other liabilities	13,148	12,590	13,927	14,002	13,617	NPL increase	(1,563)	(299)	(87)	335	227
Minority interest	3	3	3	3	3	NPL ratio	2.63	2.50	2.51	2.74	2.98
<b>Shareholders' equity</b>	<b>37,842</b>	<b>39,459</b>	<b>41,217</b>	<b>37,853</b>	<b>39,407</b>	Loan-loss-coverage ratio	196.1	210.5	221.8	213.7	196.5
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>275,949</b>	<b>275,443</b>	<b>268,705</b>	<b>255,888</b>	<b>244,635</b>	CAR - total	22.5	22.8	23.1	24.2	24.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 113 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU), และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI  
บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"  
หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอวิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอวิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)