

Fundamental Story

Tisco Financial Group Pcl (TISCO TB) - BUY, Price Bt99, TP Bt110

Results Comment

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

หลักดันโดยรายได้จากตลาดทุน

- TISCO รายงานกำไรแข็งแกร่งที่ 1.8 พันลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 9% y-y และ 15% q-q กำไรปี 2021 อยู่ที่ 6.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 12% y-y และคิดเป็น 103% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- สำหรับปีนี้ TISCO คาดว่าสินเชื่อจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง และคาดว่าจะแพร่ขยายตัวไปอีก โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ และสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงเพิ่มขึ้น เนื่องจากการหดตัวของสินเชื่อ และฐานค่าธรรมเนียม non-recurring ที่สูง เราจึงมองว่าการเติบโตของรายได้น่าจะทรงตัว เราเห็นการตั้งสำรองที่ลดลงหลังจากธนาคารได้กันสำรองจำนวนมากท่ามกลาง NPL ที่ลดลง ซึ่งเป็นตัวขับเคลื่อนหลักผลักดันกำไรสำหรับปี 2022 เราจึงคงประมาณการของเราที่คาดว่า EPS จะเติบโต 7% ในปี 2022F เช่นเดิม
- ปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้นคือการจ่ายปันผล เราคาดว่าเงินปันผลงวดสุดท้ายอยู่ที่ 6 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนที่ 6%
- ปัจจัยหลักผลักดันกำไรสำหรับ 4Q21 มาจากค่าธรรมเนียมของธุรกิจบริหารสินทรัพย์ที่ 471 ลบ. (บันทึกครั้งเดียวใน 4Q21) และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง สำหรับปี 2021 กำไรได้รับแรงหนุนจากผลการดำเนินงาน และต้นทุนทางการเงินที่ลดลงดังที่กล่าวข้างต้น รวมทั้งการตั้งสำรองที่ลดลง โดย credit cost เฉลี่ยลดลงจาก 1.5% ในปี 2020 เป็น 1% ในปี 2021
- คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นอย่างมากหลังคลายล็อกดาวน์ใน 4Q21 ควบคู่ไปกับการแก้ปัญหาเชิงรุกของ TISCO ผ่านแคมเปญต่างๆ ทำให้ NPL ลดลง 19% q-q และ 12% จากปี 2020 แม้สินเชื่อจะหดตัว แต่อัตราส่วน NPL ลดลงเหลือ 2.44% โดย LLR เพิ่มขึ้นเป็น 237%
- สินเชื่อของ TISCO ภายใต้โครงการช่วยเหลือทรงตัวที่ 8% ของสินเชื่อทั้งหมด โดย 4% มาจากสินเชื่อรายย่อย

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Interest & dividend income	4,000	3,776	3,754	3,644	3,617
Interest expense	740	666	605	551	510
Net interest income	3,259	3,110	3,149	3,093	3,108
Non-interest income	1,707	1,978	1,555	1,098	1,731
Total income	4,966	5,088	4,704	4,191	4,838
Operating expense	2,120	2,065	2,080	1,968	2,167
Pre-provisioning profit	2,846	3,024	2,624	2,223	2,671
Provision for bad&doubtful debt	771	833	555	254	417
Profit before tax	2,076	2,191	2,069	1,969	2,254
Tax	406	440	413	395	460
Profit after tax	1,669	1,751	1,655	1,574	1,795
Equity income	(33)	13	11	(14)	(3)
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Extra items	-	-	-	-	-
Net profit	1,636	1,764	1,666	1,560	1,791
Normalized profit	1,636	1,764	1,666	1,560	1,791
PPP/share (Bt)	3.6	3.8	3.3	2.8	3.3
EPS (Bt)	2.0	2.2	2.1	1.9	2.2
Norm EPS (Bt)	2.0	2.2	2.1	1.9	2.2
BV/share (Bt)	49.3	51.5	47.3	49.2	51.5

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash and Interbank	39,432	37,854	33,537	28,130	31,593
Other liquid items	-	-	-	-	-
Total liquid items	39,432	37,854	33,537	28,130	31,593
Gross loans and accrued interest	226,714	222,606	215,822	206,228	204,662
Provisions	11,826	12,268	12,541	11,975	11,736
Net loans	214,888	210,338	203,282	194,253	192,926
Fixed assets	2,951	2,915	2,917	2,985	2,901
Other assets	7,413	8,582	7,595	7,444	7,343
Total assets	275,443	268,705	255,888	244,635	243,616
Deposits	203,473	198,151	181,050	168,813	166,542
Interbank	5,808	5,137	7,928	7,597	8,081
Other liquid items	1,285	391	245	235	274
Total liquid items	210,566	203,680	189,223	176,646	174,897
Borrowings	12,826	9,877	14,807	14,962	14,962
Other liabilities	12,590	13,927	14,002	13,617	12,559
Minority interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity	39,459	41,217	37,853	39,407	41,194
Total Liabilities & Equity	275,443	268,705	255,888	244,635	243,616

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Interest & dividend income	(1)	(10)	95	14,792	15,548
Interest expense	(8)	(31)	77	2,332	3,084
Net interest income	0	(5)	99	12,460	12,464
Non-interest income	58	1	99	6,362	6,186
Total income	15	(3)	99	18,822	18,650
Operating expense	10	2	101	8,280	8,336
Pre-provisioning profit	20	(6)	97	10,542	10,314
Provision for bad&doubtful debt	64	(46)	79	2,060	1,573
Profit before tax	15	9	103	8,482	8,740
Tax	16	13	104	1,708	1,748
Profit after tax	14	8	103	6,775	6,992
Equity income	neg	neg		7	-
Minority interests	neg	neg	13	(0)	(3)
Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	15	9	103	6,781	6,989
Normalized profit	15	9	103	6,781	6,989
PPP/share (Bt)	20	(6)	97	13	12.9
EPS (Bt)	15	9	103	8	8.7
Norm EPS (Bt)	15	9	103	8	8.7
BV/share (Bt)	5	4	51	51	54.3

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross loan growth (YTD)	(7.4)	(1.8)	(4.8)	(9.1)	(9.7)
Gross loan growth (q-q)	(0.0)	(1.8)	(3.1)	(4.5)	(0.7)
Deposit growth (YTD)	(5.8)	(2.6)	(11.0)	(17.0)	(18.2)
Deposit growth (q-q)	(0.6)	(2.6)	(8.6)	(6.8)	(1.3)
Non-interest income (y-y)	(12.3)	37.5	27.8	(24.0)	1.4
Non-interest income (q-q)	18.1	15.9	(21.4)	(29.4)	57.6
Fee income / Operating income	27.8	30.3	26.0	26.9	35.4
Cost-to-income	42.7	40.6	44.2	47.0	44.8
Net interest margin	4.73	4.57	4.80	4.94	5.09
Credit cost	1.37	1.51	1.04	0.50	0.82
ROE	16.9	17.5	16.9	16.2	17.8
Loan-to-deposit	110.5	111.4	118.2	121.1	121.9
Loan-to-deposit + S-T borrowing	110.5	111.4	118.2	121.1	121.8
NPLs (Bt m)	5,618	5,532	5,867	6,094	4,957
NPL increase	(299)	(87)	335	227	(1,137)
NPL ratio	2.50	2.51	2.74	2.98	2.44
Loan-loss-coverage ratio	210.5	221.8	213.7	196.5	236.7
CAR - total	22.8	23.1	24.2	24.7	25.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTec, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัทธนชาติ 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)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)