

# Fundamental Story

## Tisco Financial Group Pcl (TISCO TB) - HOLD, Price Bt102, TP Bt102

### Results Comment

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

#### สินเชื่อกลับมาเติบโต

- กำไร 4Q22 ของ TISCO อยู่ที่ 1.8 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 1% y-y และ 6% q-q) และการเติบโตของกำไรต่อหุ้นในปี 2022 อยู่ที่ 6% เป็นไปตามคาด เนื่องจากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นถูกชดเชยด้วยสินเชื่อที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้นที่ 8% และการเพิ่มขึ้นของต้นทุนทางการเงินที่ชะลอตัวลง
- กำไรปี 2022 คิดเป็น 101% ของประมาณการของเรา แต่เราเห็น upside ต่อการเติบโตของกำไรของเราในปีนี้ เนื่องจากการเติบโตของปริมาณสินเชื่อในเชิงรุกมากขึ้นของ TISCO และการตั้งสำรองที่ลดลง
- ธนาคารตั้งเป้าสินเชื่อเติบโต 5-10% ในปี 2023F โดยเน้นขยายสินเชื่อกลุ่มที่ให้ผลตอบแทนสูงโดยเฉพาะ auto cash โดยตั้งเป้าเปิด 200 สาขาต่อปี ในช่วง 3 ปี สินเชื่อเช่าซื้อรถใหม่ดูน่าสนใจขึ้น หลังปรับดอกเบี้ยขึ้น 0.4% และลด EV เพียงพอ ขณะที่อัตราการเข้าถึงรถยนต์ใหม่โดยรวมเพิ่มขึ้นเป็น 5.2% ใน 2H22 (จาก 4.7% ใน 1H22) แต่ TISCO มีอัตราการเข้าถึงรถยนต์ EV สูงถึง 20%
- ในขณะเดียวกัน TISCO คาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะฟื้นตัวตามการเติบโตของปริมาณสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นและฐานค่าธรรมเนียมตลาดทุนที่ต่ำ
- ความท้าทายใหญ่ที่สุดสำหรับธนาคารคือต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการกลับมาส่งค่าธรรมเนียม FIDF และอัตราดอกเบี้ยที่สูง ไม่รวมผลของค่าธรรมเนียม FIDF ที่สูงขึ้น ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 14bps q-q แล้วใน 4Q22
- เราคาดว่า TISCO จะเอาชนะอุปสรรคด้านต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นผ่านการตั้งสำรองส่วนเกินที่ลดลง และการเติบโตของสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง เนื่องจากสินเชื่อที่กลับมาเติบโต เราเชื่อว่าสมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลของเราจึงดีอยู่แล้วที่ 85% เราเห็น upside ต่อประมาณการกำไรของเรา แต่ด้วยมี upside ต่อราคาหุ้นที่จำกัด เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement					
(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Interest & dividend income	3,617	3,556	3,616	3,755	3,977
Interest expense	510	495	510	533	633
<b>Net interest income</b>	<b>3,108</b>	<b>3,061</b>	<b>3,107</b>	<b>3,221</b>	<b>3,344</b>
Non-interest income	1,738	1,345	1,443	1,244	1,520
Total income	4,845	4,406	4,549	4,465	4,865
Operating expense	2,176	2,099	2,125	2,153	2,253
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>2,669</b>	<b>2,307</b>	<b>2,425</b>	<b>2,312</b>	<b>2,612</b>
Provision for bad&doubtful debt	412	85	140	119	379
Profit before tax	2,258	2,221	2,285	2,193	2,233
Tax	460	439	451	433	443
Profit after tax	1,798	1,782	1,834	1,761	1,790
Equity income	(3)	13	15	13	14
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Extra items	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,795</b>	<b>1,795</b>	<b>1,848</b>	<b>1,773</b>	<b>1,804</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,795</b>	<b>1,795</b>	<b>1,848</b>	<b>1,773</b>	<b>1,804</b>
PPP/share (Bt)	3.3	2.9	3.0	2.9	3.3
EPS (Bt)	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3
Norm EPS (Bt)	2.2	2.2	2.3	2.2	2.3
BV/share (Bt)	51.5	53.7	49.0	51.2	53.4

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F
Interest & dividend income	6	10	102	14,904	15,663
Interest expense	19	24	96	2,171	3,532
<b>Net interest income</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>103</b>	<b>12,734</b>	<b>12,132</b>
Non-interest income	22	(13)	99	5,551	6,326
Total income	9	0	102	18,285	18,458
Operating expense	5	4	102	8,630	8,787
<b>Pre-provisioning profit</b>	<b>13</b>	<b>(2)</b>	<b>102</b>	<b>9,656</b>	<b>9,671</b>
Provision for bad&doubtful debt	219	(8)	137	723	549
Profit before tax	2	(1)	100	8,933	9,122
Tax	2	(4)	99	1,766	1,824
Profit after tax	2	(0)	100	7,167	7,298
Equity income	12	neg	555	55	10
Minority interests	neg	neg	15	(0)	(3)
Extra items	neg	neg	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>101</b>	<b>7,222</b>	<b>7,305</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>101</b>	<b>7,222</b>	<b>7,305</b>
PPP/share (Bt)	13	(2)	102	12	12.1
EPS (Bt)	2	1	101	9	9.1
Norm EPS (Bt)	2	1	101	9	9.1
BV/share (Bt)	4	4	53	53.5	54.5

Balance Sheet					
(consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Cash and Interbank	31,593	33,605	33,575	35,316	41,277
Other liquid items	2,081	2,046	2,243	2,110	2,320
Total liquid items	33,674	35,652	35,818	37,427	43,597
Gross loans and accrued interest	204,662	205,211	204,975	214,886	220,726
Provisions	11,740	11,497	11,298	11,015	11,845
Net loans	192,922	193,713	193,677	203,872	208,881
Fixed assets	2,901	2,846	2,859	2,876	2,793
Other assets	5,273	4,927	4,517	4,692	5,280
<b>Total assets</b>	<b>243,622</b>	<b>246,449</b>	<b>244,722</b>	<b>255,938</b>	<b>265,414</b>
Deposits	166,542	171,435	168,879	182,540	188,266
Interbank	8,081	7,821	6,884	4,458	6,195
Other liquid items	274	220	245	269	257
Total liquid items	174,897	179,476	176,008	187,266	194,718
Borrowings	14,962	11,227	17,127	15,137	15,757
Other liabilities	12,563	12,747	12,337	12,509	12,148
Minority interest	3	3	3	4	3
<b>Shareholders' equity</b>	<b>41,197</b>	<b>42,995</b>	<b>39,247</b>	<b>41,022</b>	<b>42,788</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>243,622</b>	<b>246,449</b>	<b>244,722</b>	<b>255,938</b>	<b>265,414</b>

Financial Ratios					
(%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross loan growth (YTD)	(9.7)	0.3	0.2	5.0	7.9
Gross loan growth (q-q)	(0.7)	0.3	(0.1)	4.8	2.7
Deposit growth (YTD)	(18.2)	2.9	1.4	9.6	13.0
Deposit growth (q-q)	(1.3)	2.9	(1.5)	8.1	3.1
Non-interest income (y-y)	1.8	(32.0)	(7.2)	13.2	(12.5)
Non-interest income (q-q)	58.2	(22.6)	7.3	(13.8)	22.2
Fee income / Operating income	35.5	29.0	25.7	28.4	28.1
Cost-to-income	44.9	47.6	46.7	48.2	46.3
Net interest margin	5.09	5.00	5.06	5.15	5.13
Credit cost	0.81	0.17	0.28	0.22	0.69
ROE	17.8	17.1	18.0	17.7	17.2
Loan-to-deposit	121.9	118.7	120.4	116.8	116.3
Loan-to-deposit + S-T borrowing	121.8	118.7	120.4	116.8	116.3
NPLs (Bt m)	4,957	4,386	4,464	4,442	4,577
NPL increase	(1,137)	(571)	77	(22)	135
NPL ratio	2.44	2.15	2.20	2.08	2.09
Loan-loss-coverage ratio	236.8	262.1	253.1	248.0	258.8
CAR - total	25.2	24.3	25.3	24.4	23.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 60 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, VGI). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตรลึงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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