

Fundamental Story

Tisco Financial Group Pcl (TISCO TB) - BUY, Price Bt98.75, TP Bt109 | Results Comment

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

กำไรเป็นไปตามคาด

- TISCO รายงานกำไร 4Q24 อยู่ที่ 1.7 พันลพ. ลดลง 4% y-y และ 1% q-q กำไรปี 2024 อยู่ที่ 6.9 พันลพ. ลดลง 6% y-y กำไรคิดเป็น 100% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- TISCO ยังไม่ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้าย แต่บริษัทฯ ยังคงยึดมั่นในการจ่ายเงินปันผลในอัตราสูง เรคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยให้อัตราผลตอบแทนสูง
- กำไรลดลงจากสินเชื่อที่อ่อนแอและการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้น
- NPLs อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดี แต่ถูกชดเชยด้วยการหดตัวของสินเชื่อ เนื่องจากบริษัทฯ เลือกว่าคัดกรองการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น
- แรงกดดันจาก NIM ลดลง โดยต้นทุนทางการเงินเริ่มทรงตัวตั้งแต่ 3Q24 ขณะเดียวกัน การเปลี่ยนไปเน้นสินเชื่อที่มีผลตอบแทนสูงส่งผลให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอย่างน่าประทับใจ และเราคาดว่า จะเป็นเช่นนี้ต่อเนื่อง
- สำหรับปี 2025 TISCO จะชะลอการขยายสาขาสหหวัง โดยกลุ่มมุ่งไปที่การเติบโตของสินเชื่อในเชิงบวก โดยเน้นสินเชื่อให้อัตราผลตอบแทนสูงอย่างต่อเนื่อง
- การตั้งสำรองยังคงเพิ่มขึ้นเพื่อให้กลับมาเป็นปกติ credit cost มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 0.6% ในปี 2024 เป็น 1-1.2% ในปีนี้ อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะลดลงจากแผนการบรรเทาหนี้
- บริษัทฯ จะดำเนินการจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อลดผลกระทบเชิงลบของการเพิ่มขึ้นของ credit cost ที่มีต่อกำไรสุทธิ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Interest & dividend income	4,776	4,774	4,744	4,749	4,746	Interest & dividend income	(0)	(1)	98	19,014	19,602
Interest expense	1,273	1,378	1,357	1,364	1,345	Interest expense	(1)	6	98	5,444	5,233
Net interest income	3,502	3,395	3,387	3,385	3,402	Net interest income	0	(3)	97	13,570	14,369
Non-interest income	1,262	1,298	1,543	1,395	1,387	Non-interest income	(1)	10	103	5,623	5,234
Total income	4,765	4,693	4,931	4,781	4,788	Total income	0	0	99	19,193	19,603
Operating expense	2,353	2,263	2,356	2,292	2,345	Operating expense	2	(0)	98	9,256	9,361
Pre-provisioning profit	2,412	2,430	2,575	2,488	2,443	Pre-provisioning profit	(2)	1	100	9,937	10,243
Provision for bad&doubtful debt	187	279	401	359	337	Provision for bad&doubtful debt	(6)	80	105	1,376	1,516
Profit before tax	2,225	2,151	2,174	2,130	2,106	Profit before tax	(1)	(5)	99	8,562	8,726
Tax	442	428	428	423	415	Tax	(2)	(6)	98	1,694	1,745
Profit after tax	1,783	1,724	1,746	1,707	1,691	Profit after tax	(1)	(5)	99	6,868	6,981
Equity income	(3)	10	7	7	11	Equity income	53	neg	106	34	35
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg	86	(0)	(0)
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,780	1,733	1,753	1,713	1,702	Net profit	(1)	(4)	100	6,901	7,016
Normalized profit	1,780	1,733	1,753	1,713	1,702	Normalized profit	(1)	(4)	100	6,901	7,016
PPP/share (Bt)	3.0	3.0	3.2	3.1	3.1	PPP/share (Bt)	(2)	1	100	12.4	12.8
EPS (Bt)	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	EPS (Bt)	(1)	(4)	100	8.6	8.8
Norm EPS (Bt)	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	Norm EPS (Bt)	(1)	(4)	100	8.6	8.8
BV/share (Bt)	53.0	55.2	51.6	51.8	53.8	BV/share (Bt)	4	1	54	53.8	54.9

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Cash and Interbank	49,408	40,710	39,781	39,159	40,684	Gross loan grow th (YTD)	7.2	0.2	(0.6)	(2.1)	(1.1)
Other liquid items	2,082	2,123	2,350	2,626	2,615	Gross loan grow th (q-q)	1.3	0.2	(0.8)	(1.5)	1.0
Total liquid items	51,490	42,833	42,131	41,785	43,299	Deposit grow th (YTD)	10.8	(0.0)	(0.9)	(1.9)	(1.0)
Gross loans and accrued interest	236,744	237,168	235,388	231,886	234,085	Deposit grow th (q-q)	3.9	(0.0)	(0.8)	(1.0)	0.9
Provisions	9,916	9,498	9,269	8,938	8,486	Non-interest income (y-y)	(15.3)	(5.5)	17.5	12.6	9.8
Net loans	226,828	227,669	226,119	222,948	225,598	Non-interest income (q-q)	1.9	2.8	18.9	(9.6)	(0.6)
Fixed assets	3,205	3,210	3,207	3,199	3,161	Fee income / Operating income	26.3	24.9	25.0	26.4	27.4
Other assets	4,997	4,482	4,713	5,001	4,409	Cost-to-income	49.4	48.2	47.8	47.9	49.0
Total assets	290,724	282,405	280,601	277,580	281,877	Net interest margin	4.96	4.74	4.81	4.85	4.86
Deposits	208,645	208,587	206,823	204,754	206,537	Credit cost	0.32	0.47	0.69	0.62	0.58
Interbank	8,506	9,552	10,261	10,203	10,665	ROE	17.2	16.0	16.4	16.6	16.1
Other liquid items	237	270	259	156	239	Loan-to-deposit	112.5	112.8	112.9	112.3	112.4
Total liquid items	217,388	218,409	217,344	215,112	217,441	Loan-to-deposit + S-T borrow ing	112.5	112.7	112.9	112.3	112.4
Borrow ings	17,286	6,176	7,876	6,831	8,076	NPLs (Bt m)	5,223	5,341	5,697	5,618	5,464
Other liabilities	13,602	13,612	14,031	14,168	13,315	NPL increase	10	118	356	(79)	(154)
Minority interest	3	3	3	3	3	NPL ratio	2.22	2.27	2.44	2.44	2.35
Shareholders' equity	42,445	44,205	41,348	41,465	43,042	Loan-loss-coverage ratio	189.9	177.8	162.7	159.1	155.3
Total Liabilities & Equity	290,724	282,405	280,601	277,580	281,877	CAR - total	22.4	20.9	20.6	20.9	20.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"