

Fundamental Story

Tisco Financial Group (TISCO TB) - HOLD, Price Bt100, TP Bt105

Results Comment

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

กำไร 1Q25 เป็นไปตามคาด

- TISCO รายงานกำไรสุทธิที่ 1.64 พันลบ. ลดลง 5% y-y และลดลง 3% q-q ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด ต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นถูกชดเชยด้วยการตั้งสำรองที่ต่ำกว่าคาด กำไรสุทธิ 1Q25 คิดเป็น 25% ของประมาณการทั้งปีของเรา
 - รายได้ดอกเบี้ยลดลง 4% y-y และลดลง 3% q-q เนื่องจากอัตราผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อลดลง 11bps และปริมาณสินเชื่อหดตัว 0.4% q-q ซึ่งเป็นผลมาจากยอดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่และสินเชื่อรถแลกเงินที่ลดลง อันเป็นผลจากยอดขายรถยนต์ภายในประเทศที่ลดลง และเกณฑ์การปล่อยสินเชื่อของธนาคารที่เข้มงวดมากขึ้น
 - การลดลงของอัตราผลตอบแทนมาจากสองปัจจัยหลักในสัดส่วนเท่าๆ กัน คือ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และโครงการช่วยเหลือลูกค้า "You Fight, We Help" 70% ของพอร์ตสินเชื่อของ TISCO เป็นสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยคงที่ (fixed rate) ขณะที่ส่วนที่เหลือซึ่งเป็นสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และ SME ที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว ในส่วนของเงินฝาก 86% เป็นเงินฝากอัตราดอกเบี้ยคงที่ ซึ่งคาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงในช่วง 12 เดือนข้างหน้า
- ประมาณ 6% ของสินเชื่อรวม หรือคิดเป็นมูลค่า 13.7 พันลบ. เข้าข่ายตามเงื่อนไขของโครงการฯ ณ วันที่ 31 มีนาคม 2025 มีลูกค้านี้ลงทะเบียนแล้ว 32% หรือคิดเป็นมูลค่า 4.3 พันลบ. โดยแบ่งเป็นสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ 55% สินเชื่อเช่าซื้อ (HP) 43% และสินเชื่อที่อยู่อาศัย 2% จากยอดที่ลงทะเบียน มีการปรับโครงสร้างหนี้แล้ว 60% หรือประมาณ 2.6 พันลบ. ซึ่งแม้จะกดดันอัตราผลตอบแทน (yield) แต่ก็ช่วยลดความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์ (asset quality) ได้
 - Credit cost อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.7% หนุนโดยการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวลง TISCO ยังคงมองว่า credit cost มีแนวโน้มสูงขึ้น แต่คาดว่าจะไม่เกิน 1% สำหรับทั้งปี 2025
 - แม้ว่าโครงการช่วยเหลือลูกค้านี้จะกดดันอัตราผลตอบแทน (yield) ของลูกค้าที่เข้าร่วมโครงการ แต่ TISCO คาดว่าผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (bottom-line) โดยรวมจะไม่มาก

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Interest & dividend income	4,774	4,744	4,749	4,746	4,589	Interest & dividend income	(3)	(4)	24	18,862	18,855
Interest expense	1,378	1,357	1,364	1,345	1,261	Interest expense	(6)	(9)	27	4,689	4,322
Net interest income	3,395	3,387	3,385	3,402	3,328	Net interest income	(2)	(2)	23	14,172	14,533
Non-interest income	1,298	1,543	1,395	1,387	1,342	Non-interest income	(3)	3	24	5,656	5,588
Total income	4,693	4,931	4,781	4,788	4,671	Total income	(2)	(0)	24	19,828	20,121
Operating expense	2,263	2,356	2,292	2,345	2,242	Operating expense	(4)	(1)	24	9,270	9,371
Pre-provisioning profit	2,430	2,575	2,488	2,443	2,429	Pre-provisioning profit	(1)	(0)	23	10,558	10,751
Provision for bad&doubtful debt	279	401	359	337	386	Provision for bad&doubtful debt	14	38	17	2,296	2,524
Profit before tax	2,151	2,174	2,130	2,106	2,043	Profit before tax	(3)	(5)	25	8,262	8,227
Tax	428	428	423	415	409	Tax	(1)	(4)	25	1,652	1,645
Profit after tax	1,724	1,746	1,707	1,691	1,634	Profit after tax	(3)	(5)	25	6,610	6,581
Equity income	10	7	7	11	9	Equity income	(10)	(0)	24	39	44
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg	24	(0)	(0)
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,733	1,753	1,713	1,702	1,643	Net profit	(3)	(5)	25	6,648	6,625
Normalized profit	1,733	1,753	1,713	1,702	1,643	Normalized profit	(3)	(5)	25	6,648	6,625
PPP/share (Bt)	3.0	3.2	3.1	3.1	3.0	PPP/share (Bt)	(1)	(0)	23	13.2	13.4
EPS (Bt)	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	EPS (Bt)	(3)	(5)	25	8.3	8.3
Norm EPS (Bt)	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	Norm EPS (Bt)	(3)	(5)	25	8.3	8.3
BV/share (Bt)	55.2	51.6	51.8	53.8	55.8	BV/share (Bt)	4	1	56	54.3	54.8

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash and Interbank	40,710	39,781	39,159	40,684	38,968	Gross loan grow th (YTD)	0.2	(0.6)	(2.1)	(1.1)	(0.4)
Other liquid items	2,123	2,350	2,626	2,615	2,634	Gross loan grow th (q-q)	0.2	(0.8)	(1.5)	1.0	(0.4)
Total liquid items	42,833	42,131	41,785	43,299	41,602	Deposit grow th (YTD)	(0.0)	(0.9)	(1.9)	(1.0)	(0.1)
Gross loans and accrued interest	237,168	235,388	231,886	234,085	233,130	Deposit grow th (q-q)	(0.0)	(0.8)	(1.0)	0.9	(0.1)
Provisions	9,498	9,269	8,938	8,486	8,600	Non-interest income (y-y)	(5.5)	17.5	12.6	9.8	3.4
Net loans	227,669	226,119	222,948	225,598	224,530	Non-interest income (q-q)	2.8	18.9	(9.6)	(0.6)	(3.2)
Fixed assets	3,210	3,207	3,199	3,161	3,140	Fee income / Operating income	24.9	25.0	26.4	27.4	25.2
Other assets	4,482	4,713	5,001	4,409	4,851	Cost-to-income	48.2	47.8	47.9	49.0	48.0
Total assets	282,405	280,601	277,580	281,877	282,142	Net interest margin	4.74	4.81	4.85	4.86	4.72
Deposits	208,587	206,823	204,754	206,537	206,420	Credit cost	0.47	0.69	0.62	0.58	0.67
Interbank	9,552	10,261	10,203	10,665	10,441	ROE	16.0	16.4	16.6	16.1	15.0
Other liquid items	270	259	156	239	377	Loan-to-deposit	112.8	112.9	112.3	112.4	112.0
Total liquid items	218,409	217,344	215,112	217,441	217,238	Loan-to-deposit + S-T borrow ing	112.7	112.9	112.3	112.4	112.0
Borrow ings	6,176	7,876	6,831	8,076	6,676	NPLs (Bt m)	5,341	5,697	5,618	5,464	5,591
Other liabilities	13,612	14,031	14,168	13,315	13,528	NPL increase	118	356	(79)	(154)	128
Minority interest	3	3	3	3	3	NPL ratio	2.27	2.44	2.44	2.35	2.42
Shareholders' equity	44,205	41,348	41,465	43,042	44,698	Loan-loss-coverage ratio	177.8	162.7	159.1	155.3	153.8
Total Liabilities & Equity	282,405	280,601	277,580	281,877	282,142	CAR - total	20.9	20.6	20.9	20.5	20.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"