

Fundamental Story

Tisco Financial Group Pcl (TISCO TB) - HOLD, Price Bt99, TP Bt100

Results Comment

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

กำไร 2Q25 เป็นไปตามคาด

- กำไรสุทธิของ TISCO ใน 2Q25 เป็นไปตามที่เราคาด แต่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด (consensus) ถึง 6% โดยกำไร 1H25 คิดเป็น 51% ของประมาณการทั้งปี ธนาคารกำลังปรับตั้งสำรองเป็นปกติหลังจากใช้สำรองเกินไปหมด และคาดว่า NIM จะดีขึ้นใน 2H25 เรายังคงชอบ TISCO เนื่องจากมีอัตราผลตอบแทนปันผลสูงและเป็นผู้ได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง
 - การลดลง 6% y-y มาจาก credit cost ที่สูงขึ้น (1.0% เทียบกับ 0.67% ใน 1Q25 และ 0.69% ใน 2Q24) รวมถึงการกีดกันอัตราผลตอบแทนจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และดอกเบี้ยที่สูญเสียไป 100 ลบ. จากสินเชื่อ 4.0 พันลบ. ภายใต้โครงการ คุณสู้เราช่วย (YFWH)
 - กำไรที่ทรงตัว q-q ได้แรงหนุนจากกำไรจากการปรับมูลค่าธุรกรรม การลงทุนที่เพิ่มขึ้น รายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่ง เงินคืนจากกองทุน FIDF จำนวน 40 ลบ. และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานอย่างดี
- TISCO เลือกใช้แนวทางระมัดระวังมากขึ้น โดยชะลอสินเชื่อรถยนต์ เงินสดที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่มีความเสี่ยงสูง ซึ่งลดลง 0.4% q-q และ 1.2% YTD การเติบโตของสินเชื่อรวม 2% q-q ขับเคลื่อนโดยสินเชื่อเพื่อการกิจ inventory financing และสินเชื่อเช่าซื้อ โดยในสินเชื่อเช่าซื้อรถใหม่ รถมือสอง และรถจักรยานยนต์เพิ่มขึ้น 0.2/1.4/3.3% q-q ตามลำดับ
 - คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมยังคงคงที่ โดย NPLs เพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q และอัตราส่วน NPL คงที่ที่ 2.4% อย่างไรก็ตาม สินเชื่อในกลุ่ม Stage 2 เพิ่มขึ้นเป็น 8% และอัตราการเกิด NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อย เป็น 0.8% จาก 0.7% ใน 1Q25
 - การตั้งสำรองเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยเพิ่มขึ้น 39% y-y และ 45% q-q Credit costs เข้าสู่ภาวะปกติที่ประมาณ 1% จาก 0.69% ใน 2Q24 และ 0.67% ใน 1Q25 สอดคล้องกับคำแนะนำของบริษัท แต่นั่นมาชดเชยกับการเติบโตของปริมาณสินเชื่ออัตโนมัติแชสที่ชะลอตัว อัตราส่วน loan loss coverage เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 154% เป็น 155% ซึ่งสูงกว่าระดับที่ TISCO สบายใจที่ประมาณ 140%

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Interest & dividend income	4,744	4,749	4,746	4,589	4,585	Interest & dividend income	(0)	(3)	51	17,937	17,016
Interest expense	1,357	1,364	1,345	1,261	1,257	Interest expense	(0)	(7)	52	4,843	3,908
Net interest income	3,387	3,385	3,402	3,328	3,328	Net interest income	0	(2)	51	13,094	13,108
Non-interest income	1,543	1,395	1,387	1,342	1,457	Non-interest income	9	(6)	51	5,447	5,353
Total income	4,931	4,781	4,788	4,671	4,786	Total income	2	(3)	51	18,541	18,461
Operating expense	2,356	2,292	2,345	2,242	2,190	Operating expense	(2)	(7)	49	8,998	9,071
Pre-provisioning profit	2,575	2,488	2,443	2,429	2,596	Pre-provisioning profit	7	1	53	9,543	9,390
Provision for bad&doubtful debt	401	359	337	386	559	Provision for bad&doubtful debt	45	39	63	1,492	1,367
Profit before tax	2,174	2,130	2,106	2,043	2,037	Profit before tax	(0)	(6)	51	8,051	8,023
Tax	428	423	415	409	402	Tax	(2)	(6)	50	1,610	1,605
Profit after tax	1,746	1,707	1,691	1,634	1,635	Profit after tax	0	(6)	51	6,440	6,418
Equity income	7	7	11	9	8	Equity income	(14)	20	45	39	44
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg	49	(0)	(0)
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,753	1,713	1,702	1,643	1,644	Net profit	0	(6)	51	6,479	6,462
Normalized profit	1,753	1,713	1,702	1,643	1,644	Normalized profit	0	(6)	51	6,479	6,462
PPP/share (Bt)	3.2	3.1	3.1	3.0	3.2	PPP/share (Bt)	7	1	53	11.9	11.7
EPS (Bt)	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	EPS (Bt)	0	(6)	51	8.1	8.1
Norm EPS (Bt)	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	Norm EPS (Bt)	0	(6)	51	8.1	8.1
BV/share (Bt)	51.6	51.8	53.8	55.8	52.0	BV/share (Bt)	(7)	1	52	54.1	54.4

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	(%)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Cash and Interbank	39,781	39,159	40,684	38,968	38,340	Gross loan grow th (YTD)	(0.6)	(2.1)	(1.1)	(0.4)	1.4
Other liquid items	2,350	2,626	2,615	2,634	2,888	Gross loan grow th (q-q)	(0.8)	(1.5)	1.0	(0.4)	1.9
Total liquid items	42,131	41,785	43,299	41,602	41,227	Deposit grow th (YTD)	(0.9)	(1.9)	(1.0)	(0.1)	1.6
Gross loans and accrued interest	235,388	231,886	234,085	233,130	237,477	Deposit grow th (q-q)	(0.8)	(1.0)	0.9	(0.1)	1.6
Provisions	9,269	8,938	8,486	8,600	8,774	Non-interest income (y-y)	17.5	12.6	9.8	3.4	(5.6)
Net loans	226,119	222,948	225,598	224,530	228,703	Non-interest income (q-q)	18.9	(9.6)	(0.6)	(3.2)	8.6
Fixed assets	3,207	3,199	3,161	3,140	3,097	Fee income / Operating income	25.0	26.4	27.4	25.2	24.9
Other assets	4,713	5,001	4,409	4,851	5,332	Cost-to-income	47.8	47.9	49.0	48.0	45.8
Total assets	280,601	277,580	281,877	282,142	285,075	Net interest margin	4.96	4.94	5.01	4.90	4.88
Deposits	206,823	204,754	206,537	206,420	209,763	Credit cost	0.69	0.62	0.58	0.67	0.95
Interbank	10,261	10,203	10,665	10,441	11,518	ROE	16.4	16.6	16.1	15.0	15.2
Other liquid items	259	156	239	377	210	Loan-to-deposit	112.9	112.3	112.4	112.0	112.3
Total liquid items	217,344	215,112	217,441	217,238	221,491	Loan-to-deposit + S-T borrowing	112.9	112.3	112.4	112.0	112.3
Borrowings	7,876	6,831	8,076	6,676	8,186	NPLs (Bt m)	5,697	5,618	5,464	5,591	5,668
Other liabilities	14,031	14,168	13,315	13,528	13,729	NPL increase	356	(79)	(154)	128	77
Minority interest	3	3	3	3	3	NPL ratio	2.44	2.44	2.35	2.42	2.41
Shareholders' equity	41,348	41,465	43,042	44,698	41,666	Loan-loss-coverage ratio	162.7	159.1	155.3	153.8	154.8
Total Liabilities & Equity	280,601	277,580	281,877	282,142	285,075	CAR - total	20.6	20.9	20.5	20.7	20.6

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB), บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS และ บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) ผ่านการเป็นผู้ถือใหญ่ของธนาคารทหารไทยธนชาติในสัดส่วนร้อยละ 24.974 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการของ TTB 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 ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"