

Fundamental Story

Tisco Financial Group (TISCO TB) - HOLD, Price Bt103, TP Bt102

Results Comment

Rawisara Suwanumphai | Email: rawisara.suw@thanachartsec.co.th

3Q25 ดีกว่าคาดเล็กน้อยเนื่องจาก NIM

- TISCO รายงานกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 1.73 พันลบ. (+1% y-y, +5% q-q) ซึ่งดีกว่าที่ Bloomberg consensus และที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อยราว 5% และ 7% ตามลำดับ จาก NIM ที่แข็งแกร่งขึ้น กำไรสุทธิ 9M25 2568 คิดเป็น 77% ของประมาณการทั้งปี 2025 ของเรา

■ เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อผลการดำเนินงาน เนื่องจากการควบคุมต้นทุนทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ และคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยมีไฮไลต์เชิงบวกหลัก 3 ประการ ได้แก่:

(+) NIM เพิ่มขึ้น 15bps q-q มาอยู่ที่ 4.88% เนื่องจากการต้นทุนทางการเงินลดลง ซึ่งสามารถชดเชยการลดลง 2% q-q ของปริมาณสินเชื่อ ที่เกิดจากการชำระคืนของลูกค้ายกเลิกธุรกิจ ส่งผลให้รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) เพิ่มขึ้น 1% y-y และ 3% q-q

(+) รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย (Non-NII) เพิ่มขึ้น 32% y-y และ 26% q-q โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจแบงก์แอสซัวร์นส์ (bancassurance)

■ รายได้ค่าธรรมเนียมจากกองทุนรวม และค่าธรรมเนียมการชำระคืนก่อนกำหนดของลูกค้ายกเลิก 2) FVTPL ที่แข็งแกร่ง (เราเชื่อว่าจะมาจากหุ้น THAI) และ 3) เงินคืนที่ได้รับการอุดหนุนจากโครงการ You Fight We Help (YFWH)

(+) NPL coverage ratio ที่เพิ่มขึ้นเป็น 171% จาก 155% ใน 2Q25 เนื่องจาก 1) ธนาคารใช้รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยที่มั่นคงในการตั้งสำรองพิเศษ และ 2) NPL ลดลง 6% q-q ซึ่งสะท้อนถึงอัตราส่วน NPL อยู่ที่ 2.3% เนื่องจากการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวัง

■ ณ วันที่ 30 กันยายน 2025 จำนวนลูกค้าที่ลงทะเบียนในโครงการ YFWH อยู่ที่ 5.7 พันลบ. หรือคิดเป็น 2.5% ของสินเชื่อทั้งหมด

■ เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” TISCO โดยเราขึ้นขอบผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงในระดับ 7-8% ต่อปี อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในปัจจุบันดูเหมือนจะแพงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ PE ที่ 12.7 เท่า และ P/BV ที่ 1.9 เท่า ในปี 2026F

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Interest & dividend income	4,749	4,746	4,589	4,585	4,620	Interest & dividend income	1	(3)	76	18,068	17,767
Interest expense	1,364	1,345	1,261	1,257	1,192	Interest expense	(5)	(13)	78	4,767	4,221
Net interest income	3,385	3,402	3,328	3,328	3,428	Net interest income	3	1	76	13,301	13,547
Non-interest income	1,395	1,387	1,342	1,457	1,836	Non-interest income	26	32	79	5,859	6,101
Total income	4,781	4,788	4,671	4,786	5,264	Total income	10	10	77	19,161	19,647
Operating expense	2,292	2,345	2,242	2,190	2,286	Operating expense	4	(0)	75	8,966	9,098
Pre-provisioning profit	2,488	2,443	2,429	2,596	2,977	Pre-provisioning profit	15	20	78	10,194	10,549
Provision for bad&doubtful debt	359	337	386	559	830	Provision for bad&doubtful debt	49	132	85	2,100	2,450
Profit before tax	2,130	2,106	2,043	2,037	2,147	Profit before tax	5	1	77	8,094	8,099
Tax	423	415	409	402	425	Tax	6	1	76	1,619	1,620
Profit after tax	1,707	1,691	1,634	1,635	1,722	Profit after tax	5	1	77	6,475	6,479
Equity income	7	11	9	8	9	Equity income	7	26	74	36	37
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg	-	-	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg	-	-	-
Net profit	1,713	1,702	1,643	1,644	1,730	Net profit	5	1	77	6,511	6,516
Normalized profit	1,713	1,702	1,643	1,644	1,730	Normalized profit	5	1	77	6,511	6,516
PPP/share (Bt)	3.1	3.1	3.0	3.2	3.7	PPP/share (Bt)	15	20	78	-	13.2
EPS (Bt)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	EPS (Bt)	5	1	77	8.1	8.1
Norm EPS (Bt)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2	Norm EPS (Bt)	5	1	77	8.1	8.1
BV/share (Bt)	51.8	53.8	55.8	52.0	52.2	BV/share (Bt)	0	1	52	54.3	54.8

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash and Interbank	39,159	40,684	38,968	38,340	38,206	Gross loan growth (YTD)	(2.1)	(1.1)	(0.4)	1.4	(0.8)
Other liquid items	2,626	2,615	2,634	2,888	3,234	Gross loan growth (q-q)	(1.5)	1.0	(0.4)	1.9	(2.2)
Total liquid items	41,785	43,299	41,602	41,227	41,440	Deposit growth (YTD)	(1.9)	(1.0)	(0.1)	1.6	0.3
Gross loans and accrued interest	231,886	234,085	233,130	237,477	232,444	Deposit growth (q-q)	(1.0)	0.9	(0.1)	1.6	(1.2)
Provisions	8,938	8,486	8,600	8,774	9,128	Non-interest income (y-y)	12.6	9.8	3.4	(5.6)	31.6
Net loans	222,948	225,598	224,530	228,703	223,316	Non-interest income (q-q)	(9.6)	(0.6)	(3.2)	8.6	26.0
Fixed assets	3,199	3,161	3,140	3,097	4,320	Fee income / Operating income	26.4	27.4	25.2	24.9	24.4
Other assets	5,001	4,409	4,851	5,343	4,960	Cost-to-income	47.9	49.0	48.0	45.8	43.4
Total assets	277,580	281,877	282,142	285,086	282,225	Net interest margin	4.89	4.90	4.76	4.73	4.88
Deposits	204,754	206,537	206,420	209,763	207,235	Credit cost	0.62	0.58	0.67	0.96	1.43
Interbank	10,203	10,665	10,441	11,518	11,872	ROE	16.6	16.1	15.0	15.2	16.6
Other liquid items	156	239	377	210	317	Loan-to-deposit	112.3	112.4	112.0	112.3	111.2
Total liquid items	215,112	217,441	217,238	221,491	219,424	Loan-to-deposit + S-T borrowing	112.3	112.4	112.0	112.3	111.2
Borrowings	6,831	8,076	6,676	8,186	7,606	NPLs (Bt m)	5,618	5,464	5,591	5,668	5,333
Other liabilities	14,168	13,315	13,528	13,778	13,433	NPL increase	(79)	(154)	128	77	(335)
Minority interest	3	3	3	3	3	NPL ratio	2.44	2.35	2.42	2.41	2.31
Shareholders' equity	41,465	43,042	44,698	41,628	41,758	Loan-loss-coverage ratio	159.1	155.3	153.8	154.8	171.2
Total Liabilities & Equity	277,580	281,877	282,142	285,086	282,225	CAR - total	20.9	20.5	20.7	20.6	21.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ 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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"