

Fundamental Story

Tisco Financial Group (TISCO TB) - HOLD, Price Bt110.5, TP Bt108

Results Comment

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

กำไร 4Q25 เป็นไปตามคาด

- TISCO รายงานกำไรสุทธิ 4Q25 อยู่ที่ 1.64 พันลบ. (-4% y-y, -5% q-q) ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของตลาด และประมาณการของเรา เรามองว่าผลการดำเนินงานเป็นกลาง
- กำไรสุทธิทั้งปี 2025 อยู่ที่ 6.7 พันลบ. ลดลง 4% y-y โดยส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการปรับตัวของ credit cost ให้กลับสู่ระดับปกติหลังจากอยู่ในระดับต่ำผิดปกติมาสามปี
- ประเด็นสำคัญจาก 4Q25 ได้แก่:
 - (+) ปริมาณสินเชื่อเพิ่มขึ้น 2.3% q-q (+1.5% y-y) โดยได้แรงหนุนจาก 1) การกลับมาเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ เนื่องจากสถานการณ์ความเสี่ยงและผลตอบแทนที่ดีขึ้น 2) การขยายตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่แข็งแกร่งขึ้น และ 3) ความต้องการสินเชื่อ SME ที่สูงขึ้นตามฤดูกาล
 - (-) NIM ลดลง 6bps q-q มาอยู่ที่ 4.82% ต้นทุนทางการเงินยังคงลดลง แต่ผลตอบแทนจากสินเชื่อลดลง q-q เนื่องจากไม่มีรายได้ดอกเบี้ยพิเศษจากการชำระคืนเงินกู้ก่อนกำหนดของบริษัทต่างๆ
 - (-) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง 19% q-q (+7% y-y) ส่วนใหญ่เกิดจากกำไรจาก FVTPL ที่ลดลง ท่ามกลางตลาดทุนที่ไม่เอื้ออำนวย อย่างไรก็ตาม รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% q-q โดยได้แรงหนุนจากค่าธรรมเนียมแบงก์แอสซัวร์ันส์ที่แข็งแกร่งขึ้น
 - (+) คุณภาพสินทรัพย์ยังคงแข็งแกร่ง โดย NPL ทรงตัว q-q (NPL ratio อยู่ที่ 2.28%) ขณะที่ coverage ratio ยังคงสูงอยู่ที่ 172%
- เรายังคงแนะนำ "ถือ" TISCO เราขอปรับลดผลตอบแทนปันผลที่สูงถึง 7-8% ต่อปี อย่างไรก็ตาม มูลค่าหุ้นจะสูงเกินไปเมื่อเทียบกับกลุ่มฯ ที่ PE ที่ 12.5 เท่า และ P/BV ที่ 2.0 เท่า ในปี 2026F

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Interest & dividend income	4,746	4,589	4,585	4,620	4,517	Interest & dividend income	(2)	(5)	100	18,311	18,387
Interest expense	1,345	1,261	1,257	1,192	1,100	Interest expense	(8)	(18)	99	4,808	4,318
Net interest income	3,402	3,328	3,328	3,428	3,417	Net interest income	(0)	0	100	13,502	14,069
Non-interest income	1,387	1,342	1,457	1,836	1,481	Non-interest income	(19)	7	99	6,116	6,086
Total income	4,788	4,671	4,786	5,264	4,898	Total income	(7)	2	100	19,618	20,155
Operating expense	2,345	2,242	2,190	2,286	2,295	Operating expense	0	(2)	100	9,014	9,184
Pre-provisioning profit	2,443	2,429	2,596	2,977	2,603	Pre-provisioning profit	(13)	7	100	10,605	10,971
Provision for bad&doubtful debt	337	386	559	830	565	Provision for bad&doubtful debt	(32)	68	106	2,340	2,369
Profit before tax	2,106	2,043	2,037	2,147	2,038	Profit before tax	(5)	(3)	98	8,265	8,602
Tax	415	409	402	425	407	Tax	(4)	(2)	98	1,643	1,720
Profit after tax	1,691	1,634	1,635	1,722	1,631	Profit after tax	(5)	(4)	98	6,622	6,882
Equity income	11	9	8	9	11	Equity income	22	0	104	37	37
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	Minority interests	neg	neg		(0)	-
Extra items	-	-	-	-	-	Extra items	neg	neg		-	-
Net profit	1,702	1,643	1,644	1,730	1,642	Net profit	(5)	(4)	98	6,659	6,919
Normalized profit	1,702	1,643	1,644	1,730	1,642	Normalized profit	(5)	(4)	98	6,659	6,919
PPP/share (Bt)	3.1	3.0	3.2	3.7	3.3	PPP/share (Bt)	(13)	7	100	13.2	13.7
EPS (Bt)	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	EPS (Bt)	(5)	(4)	98	8.3	8.6
Norm EPS (Bt)	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	Norm EPS (Bt)	(5)	(4)	98	8.3	8.6
BV/share (Bt)	53.8	55.8	52.0	52.2	54.2	BV/share (Bt)	4	1	54	54.2	55.6

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash and Interbank	40,684	38,968	38,340	38,206	41,187	Gross loan grow th (YTD)	(1.1)	(0.4)	1.4	(0.8)	1.5
Other liquid items	2,615	2,634	2,888	3,234	3,267	Gross loan grow th (q-q)	1.0	(0.4)	1.9	(2.2)	2.3
Total liquid items	43,299	41,602	41,227	41,440	44,454	Deposit grow th (YTD)	(1.0)	(0.1)	1.6	0.3	2.3
Gross loans and accrued interest	234,085	233,130	237,477	232,444	237,810	Deposit grow th (q-q)	0.9	(0.1)	1.6	(1.2)	2.0
Provisions	8,486	8,600	8,774	9,128	9,244	Non-interest income (y-y)	9.8	3.4	(5.6)	31.6	6.8
Net loans	225,598	224,530	228,703	223,316	228,567	Non-interest income (q-q)	(0.6)	(3.2)	8.6	26.0	(19.3)
Fixed assets	3,161	3,140	3,097	4,320	4,292	Fee income / Operating income	27.4	25.2	24.9	24.4	27.5
Other assets	4,409	4,851	5,343	4,960	5,204	Cost-to-income	49.0	48.0	45.8	43.4	46.9
Total assets	281,877	282,142	285,086	282,225	290,702	Net interest margin	4.90	4.76	4.73	4.88	4.82
Deposits	206,537	206,420	209,763	207,235	211,323	Credit cost	0.58	0.67	0.96	1.43	0.97
Interbank	10,665	10,441	11,518	11,872	12,111	ROE	16.1	15.0	15.2	16.6	15.4
Other liquid items	239	377	210	317	223	Loan-to-deposit	112.4	112.0	112.3	111.2	111.6
Total liquid items	217,441	217,238	221,491	219,424	223,657	Loan-to-deposit + S-T borrow ing	112.4	112.0	112.3	111.2	111.6
Borrow ings	8,076	6,676	8,186	7,606	10,539	NPLs (Bt m)	5,464	5,591	5,668	5,333	5,371
Other liabilities	13,315	13,528	13,778	13,433	13,129	NPL increase	(154)	128	77	(335)	38
Minority interest	3	3	3	3	3	NPL ratio	2.35	2.42	2.41	2.31	2.28
Shareholders' equity	43,042	44,698	41,628	41,758	43,374	Loan-loss-coverage ratio	155.3	153.8	154.8	171.2	172.1
Total Liabilities & Equity	281,877	282,142	285,086	282,225	290,702	CAR - total	20.5	20.7	20.6	20.9	20.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"