

Fundamental Story

Tisco Financial Group (TISCO TB) - HOLD, Price Bt115, TP Bt108

Results Comment

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

1Q26 ดีกว่าคาดจากรายได้ค่าธรรมเนียม

- TISCO รายงานกำไรสุทธิ 1Q26 ที่ 1.73 พันลบ. (+5% y-y, +6% q-q) สูงกว่าที่ตลาดและเรคาด 5% และ 8% ตามลำดับ โดยได้แรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ดีกว่าคาด เรามองว่าผลประกอบการออกมาในเชิงบวก โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งและคุณภาพสินทรัพย์ที่ดี
- เราคาดว่าตลาดจะตอบรับเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน
- แม้เราจะชอบความสามารถในการรักษากำไรที่แข็งแกร่ง และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 7-8% ต่อปี แต่มูลค่าหุ้นถือว่ายังค่อนข้างแพง โดยซื้อขายที่ PE 13.6 เท่า และ P/BV 2.1 เท่า (2026F) ดังนั้นเราจึงยังคงคำแนะนำ "ถือ"
- ประเด็นสำคัญใน 1Q26 ได้แก่:
 - (0) ปริมาณสินเชื่อลดลง -0.3% q-q แต่เพิ่มขึ้น +1.7% y-y โดยถูกกดดันจาก 1) สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ จากการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังมากขึ้น และ 2) สินเชื่อภาคธุรกิจ จากการชำระคืนหนี้ก่อนกำหนด อย่างไรก็ตาม สินเชื่อเช่าซื้อปรับตัวเพิ่มขึ้น จากยอดขายรถยนต์ในประเทศไทยที่ดีขึ้น และการเพิ่มการเข้าถึงตลาดเป็น 6.5% (จาก 5.0% 1Q25)

(+) NIM เพิ่มขึ้น 4 bps q-q มาอยู่ที่ 4.86% โดยต้นทุนทางการเงินที่ลดลง ชดเชยผลกระทบจากผลตอบแทนสินเชื่อที่ลดลงได้มากกว่า

(+) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย เพิ่มขึ้น +27% y-y และ +7% q-q ได้แรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่แข็งแกร่งในธุรกิจนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และกองทุนรวม (จากภาวะตลาดที่เอื้ออำนวย) รวมถึงค่าธรรมเนียม bancassurance ที่ดี และรายได้พิเศษจากรายได้ค่าธรรมเนียมการชำระคืนหนี้ก่อนกำหนด (one-off)

(+) NPL ลดลง -8% q-q ทำให้อัตราส่วน NPL อยู่ที่ 2.1% โดย NPLs ดีขึ้นในทุกกลุ่มสินเชื่อ อย่างไรก็ตาม แม้รายได้จะเติบโตดี แต่ธนาคารได้ตั้งสำรองเพิ่มขึ้นจากความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับสถานการณ์ความขัดแย้งในอิหร่าน ส่งผลให้ credit cost เพิ่มขึ้น 1.3% (เทียบกับเป้าหมายปี 2026 ที่ 1.0-1.2%) และทำให้ coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 191% (172% ในปี 2025)

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Interest & dividend income	4,589	4,585	4,620	4,517	4,444	
Interest expense	1,261	1,257	1,192	1,100	1,001	
Net interest income	3,328	3,328	3,428	3,417	3,443	
Non-interest income	1,342	1,457	1,836	1,481	1,709	
Total income	4,671	4,786	5,264	4,898	5,152	
Operating expense	2,242	2,190	2,286	2,295	2,227	
Pre-provisioning profit	2,429	2,596	2,977	2,603	2,925	
Provision for bad&doubtful debt	386	559	830	565	775	
Profit before tax	2,043	2,037	2,147	2,038	2,150	
Tax	409	402	425	407	427	
Profit after tax	1,634	1,635	1,722	1,631	1,724	
Equity income	9	8	9	11	10	
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
Extra items	-	-	-	-	-	
Net profit	1,643	1,644	1,730	1,642	1,734	
Normalized profit	1,643	1,644	1,730	1,642	1,734	
PPP/share (Bt)	3.0	3.2	3.7	3.3	3.7	
EPS (Bt)	2.1	2.1	2.2	2.1	2.2	
Norm EPS (Bt)	2.1	2.1	2.2	2.1	2.2	
BV/share (Bt)	55.8	52.0	52.2	54.2	56.4	

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Interest & dividend income	(2)	(3)	24	18,345	18,834	
Interest expense	(9)	(21)	23	4,293	4,393	
Net interest income	1	3	25	14,052	14,441	
Non-interest income	15	27	28	6,035	5,990	
Total income	5	10	26	20,087	20,431	
Operating expense	(3)	(1)	24	9,146	9,386	
Pre-provisioning profit	12	20	27	10,941	11,045	
Provision for bad&doubtful debt	37	101	30	2,572	2,550	
Profit before tax	6	5	26	8,369	8,495	
Tax	5	4	26	1,674	1,699	
Profit after tax	6	5	26	6,695	6,796	
Equity income	(4)	8	26	39	41	
Minority interests	neg	neg	-	-	-	
Extra items	neg	neg	-	-	-	
Net profit	6	5	26	6,734	6,836	
Normalized profit	6	5	26	6,734	6,836	
PPP/share (Bt)	12	20	27	13.7	13.8	
EPS (Bt)	6	5	26	8.4	8.5	
Norm EPS (Bt)	6	5	26	8.4	8.5	
BV/share (Bt)	4	1	56	55.0	55.9	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Cash and interbank	38,968	38,340	38,206	41,187	32,584	
Other liquid items	2,634	2,888	3,234	3,267	3,065	
Total liquid items	41,602	41,227	41,440	44,454	35,649	
Gross loans and accrued interest	233,130	237,477	232,444	237,810	237,125	
Provisions	8,600	8,774	9,128	9,244	9,473	
Net loans	224,530	228,703	223,316	228,567	227,652	
Fixed assets	3,140	3,097	4,320	4,292	4,533	
Other assets	4,851	5,343	4,960	5,204	5,438	
Total assets	282,142	285,086	282,225	290,702	283,046	
Deposits	206,420	209,763	207,235	211,323	205,601	
Interbank	10,441	11,518	11,872	12,111	10,146	
Other liquid items	377	210	317	223	310	
Total liquid items	217,238	221,491	219,424	223,657	216,058	
Borrowings	6,676	8,186	7,606	10,539	8,719	
Other liabilities	13,528	13,778	13,433	13,129	13,138	
Minority interest	3	3	3	3	3	
Shareholders' equity	44,698	41,628	41,758	43,374	45,129	
Total Liabilities & Equity	282,142	285,086	282,225	290,702	283,046	

Financial Ratios		(%)				
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Gross loan growth (YTD)	(0.4)	1.4	(0.8)	1.5	(0.3)	
Gross loan growth (q-q)	(0.4)	1.9	(2.2)	2.3	(0.3)	
Deposit growth (YTD)	(0.1)	1.6	0.3	2.3	(2.7)	
Deposit growth (q-q)	(0.1)	1.6	(1.2)	2.0	(2.7)	
Non-interest income (y-y)	3.4	(5.6)	31.6	6.8	27.4	
Non-interest income (q-q)	(3.2)	8.6	26.0	(19.3)	15.4	
Fee income / Operating income	25.2	24.9	24.4	27.5	27.8	
Cost-to-income	48.0	45.8	43.4	46.9	43.2	
Net interest margin	4.76	4.73	4.88	4.82	4.86	
Credit cost	0.67	0.96	1.43	0.97	1.32	
ROE	15.0	15.2	16.6	15.4	15.7	
Loan-to-deposit	112.0	112.3	111.2	111.6	114.3	
Loan-to-deposit + S-T borrowing	112.0	112.3	111.2	111.6	114.3	
NPLs (Bt m)	5,591	5,668	5,333	5,371	4,949	
NPL increase	128	77	(335)	38	(422)	
NPL ratio	2.42	2.41	2.31	2.28	2.11	
Loan-loss-coverage ratio	153.8	154.8	171.2	172.1	191.4	
CAR - total	20.7	20.6	20.9	20.5	20.4	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)