

Fundamental Story

Tisco Financial Group (TISCO TB) - HOLD, Price Bt124.5, TP Bt108

Results Comment

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

2Q26 เป็นไปตามคาด: สินเชื่อฟื้นตัว, AQ ทรงตัว

- TISCO รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 1.76 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7% y-y และ 2% q-q สอดคล้องกับทั้งประมาณการของเรา และ Bloomberg Consensus โดยกำไรที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนจากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น และ Credit Cost ที่ลดลง เรา มองว่าบวกเล็กน้อยต่อผลการดำเนินงานในไตรมาสนี้ จากการที่ สินเชื่อกลับมาเติบโต และคุณภาพสินทรัพย์ยังอยู่ในระดับแข็งแกร่ง

■ แม้เราจะชอบกำไรที่แข็งแกร่ง และอัตราผลตอบแทนปันผลที่ น่าสนใจราว 6% ต่อปี แต่ระดับมูลค่าหุ้นปัจจุบันถือว่าค่อนข้างตึงตัว โดยซื้อขายที่ PE 14 เท่า และ P/BV 2.2 เท่า (อิงปี 2026F) ดังนั้น เราจึง คงคำแนะนำ “ถือ”

■ ประเด็นสำคัญใน 2Q26 ได้แก่

■ (+) สินเชื่อเติบโต 0.3% q-q (ทรงตัว YTD) โดยได้แรงหนุนจาก 1) สินเชื่อเช่าซื้อ ฟื้นตัวตามยอดขายรถยนต์ในไทย และการเพิ่มขึ้น ของส่วนแบ่งตลาด ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็น 6.7% ใน 2Q26 จาก 5.2% ใน 5M25 และ 2) สินเชื่อ SME ซึ่งเติบโตจากการขยายสินเชื่อเพื่อใช้ เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับสต็อกวัตถุดิบของตัวแทนจำหน่าย ตาม การฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ในประเทศ

■ (+) NIM ปรับเพิ่มขึ้น 12bps q-q สู่ 4.98% เนื่องจาก ต้นทุนทาง การเงินที่ลดลง สามารถชดเชยผลกระทบจากอัตราผลตอบแทน สินเชื่อ (Loan Yield) ที่ปรับลดลงได้มากกว่า

■ (+) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 6% y-y หนุนโดยค่าธรรมเนียม นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และกองทุนรวมที่แข็งแกร่ง ตามภาวะ ตลาดที่เอื้ออำนวย รวมถึงรายได้จากการขายประกันผ่านธนาคาร (Bancassurance) ที่เติบโตตามการฟื้นตัวของการปล่อยสินเชื่อใหม่ อย่างไรก็ดีตาม เมื่อเทียบ q-q รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง 9% เนื่องจากไม่มีรายได้พิเศษจากค่าธรรมเนียมการชำระคืนสินเชื่อ ก่อนกำหนดที่รับรู้ใน 1Q26 และรายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการ ลงทุนอสังหาริมทรัพย์ หลังนักลงทุนลดการรับความเสี่ยงในเดือนเมษายน จากความขัดแย้งระหว่างอิหร่าน

■ (+) NPL เพิ่มขึ้น 1% q-q ส่งผลให้อัตราส่วน NPL อยู่ที่ 2.1% โดย ยังไม่พบสัญญาณที่น่ากังวลเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์จาก ผลกระทบของสงคราม ดังนั้น Credit Cost จึงลดลงเหลือ 94bps จาก 132bps ใน 1Q26 ขณะที่ Coverage Ratio ยังคงแข็งแกร่งที่ 190%
- | Income Statement | | | | | | Income Statement | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------------------------|------|------|---------|--------|--------|
| (consolidated) | | | | | | 6M as | | | | | |
| Yr-end Dec (Bt m) | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | (Bt m) | q-q% | y-y% | % 2026F | 2026F | 2027F |
| Interest & dividend income | 4,585 | 4,620 | 4,517 | 4,444 | 4,431 | Interest & dividend income | (0) | (3) | 48 | 18,345 | 18,834 |
| Interest expense | 1,257 | 1,192 | 1,100 | 1,001 | 907 | Interest expense | (9) | (28) | 44 | 4,293 | 4,393 |
| Net interest income | 3,328 | 3,428 | 3,417 | 3,443 | 3,524 | Net interest income | 2 | 6 | 50 | 14,052 | 14,441 |
| Non-interest income | 1,457 | 1,836 | 1,481 | 1,709 | 1,550 | Non-interest income | (9) | 6 | 54 | 6,035 | 5,990 |
| Total income | 4,786 | 5,264 | 4,898 | 5,152 | 5,074 | Total income | (2) | 6 | 51 | 20,087 | 20,431 |
| Operating expense | 2,190 | 2,286 | 2,295 | 2,227 | 2,342 | Operating expense | 5 | 7 | 50 | 9,146 | 9,386 |
| Pre-provisioning profit | 2,596 | 2,977 | 2,603 | 2,925 | 2,732 | Pre-provisioning profit | (7) | 5 | 52 | 10,941 | 11,045 |
| Provision for bad&doubtful debt | 559 | 830 | 565 | 775 | 551 | Provision for bad&doubtful debt | (29) | (1) | 52 | 2,572 | 2,550 |
| Profit before tax | 2,037 | 2,147 | 2,038 | 2,150 | 2,181 | Profit before tax | 1 | 7 | 52 | 8,369 | 8,495 |
| Tax | 402 | 425 | 407 | 427 | 425 | Tax | (0) | 6 | 51 | 1,674 | 1,699 |
| Profit after tax | 1,635 | 1,722 | 1,631 | 1,724 | 1,756 | Profit after tax | 2 | 7 | 52 | 6,695 | 6,796 |
| Equity income | 8 | 9 | 11 | 10 | 8 | Equity income | (25) | (6) | 46 | 39 | 41 |
| Minority interests | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) | Minority interests | neg | neg | - | - | - |
| Extra items | - | - | - | - | - | Extra items | neg | neg | - | - | - |
| Net profit | 1,644 | 1,730 | 1,642 | 1,734 | 1,764 | Net profit | 2 | 7 | 52 | 6,734 | 6,836 |
| Normalized profit | 1,644 | 1,730 | 1,642 | 1,734 | 1,764 | Normalized profit | 2 | 7 | 52 | 6,734 | 6,836 |
| PPP/share (Bt) | 3.2 | 3.7 | 3.3 | 3.7 | 3.4 | PPP/share (Bt) | (7) | 5 | 25 | 13.7 | 13.8 |
| EPS (Bt) | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | EPS (Bt) | 2 | 7 | 26 | 8.4 | 8.5 |
| Norm EPS (Bt) | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | Norm EPS (Bt) | 2 | 7 | 26 | 8.4 | 8.5 |
| BV/share (Bt) | 52.0 | 52.2 | 54.2 | 56.4 | 53.0 | BV/share (Bt) | (6) | 2 | 53 | 55.0 | 55.9 |

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						2Q25					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	(%)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Cash and Interbank	38,340	38,206	41,187	32,584	40,287	Gross loan growth (YTD)	1.4	(0.8)	1.5	(0.3)	0.0
Other liquid items	2,888	3,234	3,267	3,065	3,012	Gross loan growth (q-q)	1.9	(2.2)	2.3	(0.3)	0.3
Total liquid items	41,227	41,440	44,454	35,649	43,299	Deposit growth (YTD)	1.6	0.3	2.3	(2.7)	1.6
Gross loans and accrued interest	237,477	232,444	237,810	237,125	237,820	Deposit growth (q-q)	1.6	(1.2)	2.0	(2.7)	4.5
Provisions	8,774	9,128	9,244	9,473	9,496	Non-interest income (y-y)	(5.6)	31.6	6.8	27.4	6.4
Net loans	228,703	223,316	228,567	227,652	228,325	Non-interest income (q-q)	8.6	26.0	(19.3)	15.4	(9.3)
Fixed assets	3,097	4,320	4,292	4,533	4,502	Fee income / Operating income	24.9	24.4	27.5	27.8	27.3
Other assets	5,343	4,960	5,204	5,438	5,919	Cost-to-income	45.8	43.4	46.9	43.2	46.1
Total assets	285,086	282,225	290,702	283,046	290,027	Net interest margin	4.73	4.88	4.82	4.86	4.98
Deposits	209,763	207,235	211,323	205,601	214,783	Credit cost	0.96	1.43	0.97	1.32	0.94
Interbank	11,518	11,872	12,111	10,146	9,690	ROE	15.2	16.6	15.4	15.7	16.1
Other liquid items	210	317	223	310	393	Loan-to-deposit	112.3	111.2	111.6	114.3	109.8
Total liquid items	221,491	219,424	223,657	216,058	224,866	Loan-to-deposit + S-T borrowing	112.3	111.2	111.6	114.3	109.8
Borrowings	8,186	7,606	10,539	8,719	9,419	NPLs (Bt m)	5,668	5,333	5,371	4,949	4,994
Other liabilities	13,778	13,433	13,129	13,138	13,269	NPL increase	77	(335)	38	(422)	44
Minority interest	3	3	3	3	3	NPL ratio	2.41	2.31	2.28	2.11	2.12
Shareholders' equity	41,628	41,758	43,374	45,129	42,471	Loan-loss-coverage ratio	154.8	171.2	172.1	191.4	190.2
Total Liabilities & Equity	285,086	282,225	290,702	283,046	290,027	CAR - total	20.6	20.9	20.5	20.5	20.5
- Sources: Company data, ttb wealth estimates
- ttb wealth research

1

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)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบริษั ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แสมลรี จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"