

บมจ.ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป(TISCO)

3Q24 Results Preview: คาด Credit Cost เพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq

เรคาด TISCO จะรายงานกำไรสุทธิที่ 1,720 ลบ. ใน 3Q24 (-8% yoy, -2% qoq) ขณะที่พอร์ตสินเชื่อหดตัว 1.5% ytd อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า TISCO จะมียุทธศาสตร์การปล่อยสินเชื่อที่ผ่อนคลายมากขึ้นใน 2H24 เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่าคุณภาพสินทรัพย์จะดีขึ้นเล็กน้อยใน 2H24 จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล เราคงคำแนะนำ "ถือ" โดยให้ราคาเป้าหมายสูงขึ้นที่ 98.00 บาท

WHAT'S NEW

- **คาดการณ์กำไรสุทธิใน 3Q24 ลดลง yoy และ qoq** คาด TISCO รายงานกำไรสุทธิใน 3Q24 อยู่ที่ 1,720 ลบ. ซึ่งลดลง 8% yoy และ 2% qoq หากไม่รวมการตั้งสำรอง ผลประกอบการก่อนการตั้งสำรอง (PPOP) คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3% yoy แต่ลดลง 1% qoq

STOCK IMPACT

- **คาดนโยบายสินเชื่อผ่อนคลายมากขึ้นผลักดันการเติบโตสินเชื่อใน 2H24** TISCO รายงานพอร์ตสินเชื่อรวม 2.23 แสนลบ. ณ เดือน ส.ค. 24 ซึ่งขยายตัว 0.4% yoy แต่หดตัว 1.1% mom ขณะที่สินเชื่อคงค้างลดลง 1.5% ytd เนื่องจากธนาคารดำเนินนโยบายปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังเพื่อรักษาคุณภาพสินทรัพย์ที่ดี อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจะช่วยให้การชำระหนี้และภาวะเศรษฐกิจโดยรวมดีขึ้น ดังนั้น เราคาดว่า TISCO จะมียุทธศาสตร์การปล่อยสินเชื่อที่ผ่อนคลายมากขึ้นใน 2H24 ก่อนหน้านั้น TISCO คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อไว้ที่ 0-7% yoy ในปี 2024 เราคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่ออยู่ที่ประมาณ 3% ในปี 2024 โดยได้รับแรงหนุนจากสินเชื่อ high yield ใน 2H24

- **คาดต้นทุนสินเชื่อ (credit cost) จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq** ใน 3Q24 เราคาดว่า TISCO จะตั้งสำรองค่าใช้จ่ายประมาณ 416 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 2% qoq ดังนั้น เราจึงน่าจะเห็นต้นทุนสินเชื่อเพิ่มขึ้น qoq จาก 70bp ใน 2Q24 เป็น 71bp ใน 3Q24 ผู้บริหารตั้งเป้าต้นทุนสินเชื่อใหม่อยู่ในช่วง 50-70bp ในปี 2024 โดยเรคาดการณ์ว่าต้นทุนสินเชื่อของ TISCO จะอยู่ที่ประมาณ 65bp ในปี 2024 นอกจากนี้ TISCO คาดว่าต้นทุนสินเชื่อจะอยู่ที่ประมาณ 100bp ในปี 2024 ผู้บริหารเปิดเผยว่าต้นทุนสินเชื่ออาจสูงขึ้น เนื่องจากธนาคารมุ่งเน้นไปที่การปล่อยสินเชื่อที่มีผลตอบแทนสูง ซึ่งยังคงทำกำไร และคุ้มค่างบต้นทุนสินเชื่อที่สูงขึ้น อัตราส่วน loan loss coverage (LLC) จะลดลงอย่างต่อเนื่องเนื่องจากธนาคารพยายามลดสภาพคล่องสำรองส่วนเกิน TISCO คาดอัตราส่วน LLC ในปี 2024 อยู่ที่ราว 150% ในขณะที่เรคาดว่าอัตราส่วน LLC ในปี 2024 จะอยู่ที่ 159% ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายของ TISCO เล็กน้อย (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net interest income	12,734	13,829	13,833	15,169	16,025
Non-interest income	5,607	5,217	5,825	6,075	6,086
Net profit (rep./act.)	7,222	7,303	6,979	7,054	7,504
Net profit (adj.)	7,222	7,303	6,979	7,054	7,504
EPS (Bt)	9.0	9.1	8.7	8.8	9.4
PE (x)	10.7	10.6	11.1	10.9	10.3
P/B (x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7
Dividend yield (%)	8.0	8.0	7.9	8.2	8.4
Net int margin (%)	5.0	5.0	4.8	5.1	5.1
Cost/income (%)	47.1	49.0	48.0	47.9	49.2
Loan loss cover (%)	258.8	189.8	159.0	157.0	153.0
Consensus net profit	-	-	6,849	6,796	7,046
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	1.04	1.07

Source: TISCO Financial Group, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD (Maintained)

Share Price	Bt96.75
Target Price	Bt98.00
Upside	+1.3%
(Previous TP)	Bt97.00

COMPANY DESCRIPTION

A small bank with roughly 2% of the credit market. The bank's strong focus is on auto HP lending, which accounts for 64% of its loan book.

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	TISCO TB
Shares issued (m):	800.6
Market cap (Btm):	77,862.8
Market cap (US\$m):	2,290.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	12.0

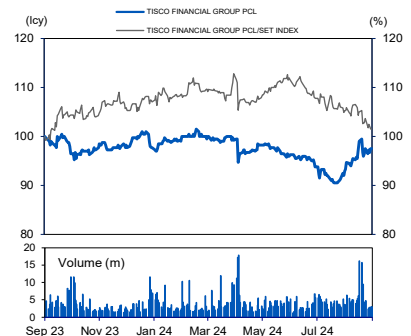
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt101.50/Bt90.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
6.6	1.6	(2.8)	(3.2)	(2.5)

Major Shareholders

CDIB & Partners Investment Holding	10.0
Thai NVDR	7.5
Tokyo Century	4.9
FY24 NAV/Share (Bt)	53.75
FY24 CAR Tier-1 (%)	18.48

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Thanawat Thangchadakorn
+662 659 8439
thanawat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มีปรับปรุงประมาณการ

VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายสูงขึ้นที่ 98.00 บาท** อิงวิธี Gordon Growth Model (cost of equity: 11.5%, long-term growth rate: 2.0%) ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น 1.8x 2025F P/B หรือเทียบเท่ากับ 0.5SD จาก P/B ย้อนหลัง 5 ปี เราประเมินไม่มีปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะสั้น

SHARE PRICE CATALYST

- การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ENVIRONMENTAL, SOCIAL, GOVERNANCE (ESG)

CG Report: 5

SET ESG Rating: AAA

• Environmental

- Financing to support Green Economy Transition.
- Optimal utilisation of energy and natural resources.
- Environmental Sustainability Initiatives.

• Social

- Develop and improve service channels to increase financial access.
- Enhance financial literacy to promote financial discipline in society.
- Promote safe and positive working environment for all employees.

• Governance

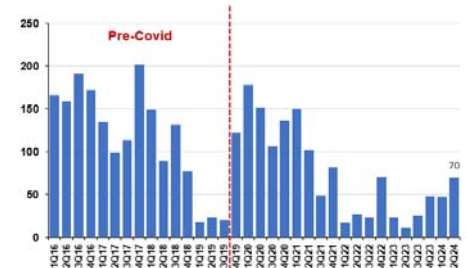
- Ensure equitable and quality service for customers.
- Adhere to high standards of corporate governance, integrity, and transparency.
- Manage risks with prudence and precautionary principles.
- Optimise data management and enhance cyber security system.

3Q24 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	3Q24F	2Q24	3Q23	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Total gross loans	236,920	233,448	231,794	1.5	2.2
Net interest income	3,455	3,387	3,557	2.0	(2.9)
Non-interest income	1,431	1,521	1,217	(5.9)	17.6
Loan loss provision	(416)	(409)	(147)	1.8	183.9
Non-Interest Expenses	(2,359)	(2,353)	(2,329)	0.3	1.3
Pre-provision operating profit	2,556	2,585	2,478	(1.1)	3.1
Net income	1,720	1,749	1,874	(1.7)	(8.2)
EPS (Bt)	2.15	2.18	2.34	(1.7)	(8.2)
Ratio (%)					
NPL Ratio	2.4	2.4	2.3		
Loan loss coverage ratio (%)	162	163	206		
Reported Net interest margin (NIM %)	4.9	4.9	5.2		
Credit cost (bp)	71	70	25		
Cost to income (%)	48	48	49		
Common equity tier 1 (CET1) ratio (%)	18.0	18.6	19.0		

Source: TISCO Financial Group, UOB Kay Hian

CREDIT COST (BP)



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PE BAND



Source: TISCO, UOB Kay Hian

P/B BAND



Source: TISCO, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Interest income	18,037	19,472	20,937	21,907
Interest expense	(4,208)	(5,639)	(5,768)	(5,882)
Net interest income	13,829	13,833	15,169	16,025
Fees & commissions	4,867	5,109	5,523	5,520
Other income	350	716	552	566
Non-interest income	5,217	5,825	6,075	6,086
Total income	19,046	19,659	21,244	22,110
Staff costs	(6,384)	(6,459)	(7,076)	(7,575)
Other operating expense	(2,957)	(2,973)	(3,110)	(3,296)
Pre-provision profit	9,705	10,226	11,058	11,239
Loan loss provision	(613)	(1,539)	(2,283)	(1,905)
Pre-tax profit	9,092	8,687	8,774	9,334
Tax	(1,789)	(1,707)	(1,720)	(1,830)
Minorities	0	0	0	(1)
Net profit	7,303	6,979	7,054	7,504
Net profit (adj.)	7,303	6,979	7,054	7,504

OPERATING RATIOS

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Capital Adequacy				
Tier-1 CAR	19.0	18.5	17.8	17.5
Total CAR	22.5	21.9	21.1	20.8
Total assets/equity (x)	6.8	6.9	7.2	7.3
Tangible assets/tangible common equity (x)	7.0	7.1	7.3	7.5
Asset Quality				
NPL ratio	2.2	2.4	2.4	2.3
Loan loss coverage	189.8	159.0	157.0	153.0
Loan loss reserve/gross loans	4.2	3.8	3.8	3.5
Increase in NPLs	14.1	10.3	7.2	0.6
Credit cost (bp)	27.0	64.5	91.6	72.7
Liquidity				
Loan/deposit ratio	108.7	112.8	112.8	113.0
Liquid assets/short-term liabilities	24.3	22.8	22.8	22.8
Liquid assets/total assets	18.1	16.7	16.7	16.7

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Cash with central bank	918	1,211	1,282	1,339
Govt treasury bills & securities	3,314	10,896	11,537	12,052
Interbank loans	48,490	37,530	39,738	41,513
Customer loans	226,830	234,902	248,613	260,257
Investment securities	2,082	2,421	2,564	2,678
Derivative receivables	0	0	0	0
Associates & JVs	891	898	898	898
Fixed assets (incl. prop.)	3,228	3,147	2,920	2,770
Other assets	4,973	6,410	6,666	6,872
Total assets	290,726	297,413	314,217	328,379
Interbank deposits	8,506	9,685	10,255	10,713
Customer deposits	208,645	208,228	220,482	230,329
Derivative payables	29	0	0	0
Debt equivalents	17,286	22,903	25,503	27,752
Other liabilities	13,811	13,559	14,158	14,639
Total liabilities	248,277	254,375	270,398	283,433
Shareholders' funds	42,446	43,034	43,815	44,941
Minority interest - accumulated	3	3	4	4
Total equity & liabilities	290,726	297,413	314,217	328,379

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
Growth				
Net interest income, yoy chg	8.6	0.0	9.7	5.6
Fees & commissions, yoy chg	(4.2)	5.0	8.1	(0.1)
Pre-provision profit, yoy chg	(0.1)	5.4	8.1	1.6
Net profit, yoy chg	1.1	(4.4)	1.1	6.4
Net profit (adj.), yoy chg	1.1	(4.4)	1.1	6.4
Customer loans, yoy chg	8.6	3.6	5.8	4.7
Profitability				
Net interest margin	5.0	4.8	5.1	5.1
Cost/income ratio	49.0	48.0	47.9	49.2
Adjusted ROA	2.6	2.4	2.3	2.4
Reported ROE	17.1	16.3	16.2	16.9
Adjusted ROE	17.1	16.3	16.2	16.9
Valuation				
P/BV (x)	1.8	1.8	1.7	1.7
P/NTA (x)	1.9	1.8	1.8	1.7
Adjusted P/E (x)	10.5	11.0	10.8	10.2
Dividend Yield	8.1	8.3	8.3	8.3
Payout ratio	85.0	90.9	89.6	85.0

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน