



แข็งแกร่งไม่เปลี่ยนแปลง

กำไรสุทธิ 1Q64 ไกลเคียงคาด เติบโต 8% QoQ หนุนด้วยรายได้ที่มีใช้ ดอกเบี้ยในกลุ่มตลาดทุน ขณะที่การตั้ง ECL ในระดับสูง แม้คุณภาพ สินทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ดี หนุน Coverage ratio สูงถึง 222% พร้อมรับความ ผันผวนของเศรษฐกิจ ด้าน Total expected return ที่ 10.6% แนะนำ ซื้อ

กำไร 1Q64 เติบโต 8% QoQ พร้อม Coverage ratio สูงถึง 222%

กำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 1.76 พันล้านบาท เติบโต 8% QoQ (+19% YoY) ไกลเคียงฝ่ายวิจัย และตลาดคาด โดยรายได้ที่มีใช้ดอกเบี่ยขยายตัว 19% QoQ และดีกว่าคาด 10% ผลักดันด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เพิ่ม 12% QoQ (+10% yoy) จากกลุ่มตลาดทุน และ กำไรจากการวัดมูลค่าเงินลงทุน (FVTPL) อานิสงค์จากสภาวะ Bullish ในสินทรัพย์เสี่ยง ทั่วโลก ชดเชยรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิชะลอลงตามคาด 4.6% QoQ (-10% yoy) เป็นไปในทิศทางเดียวกับสินเชื่อที่ลดลง รวมถึงผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) สูงกว่าคาด เพื่อรองรับความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจ ทำให้ Credit Cost อยู่ที่ 1.5% (คาด 1.32%) จาก 1.37% ในงวดก่อน (1Q63 ที่ 1.79%) แม้ NPL Ratio ทรงตัวจากล้น งวดก่อนที่ 2.51% ภาพดังกล่าวผลักดัน Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q64 เป็น 222% จาก 211% ณ สิ้นงวดก่อน ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นระดับที่สูงสุดในกลุ่มฯ

ตั้งการ์ดสูง พร้อมรับมือกับความไม่แน่นอน

แม้การระบาดของ COVID-19 ในไทยยังต้องเฝ้าระวัง ขณะที่การกระจายวัคซีน COVID-19 ในไทยยังต้องใช้เวลา ทำให้อัตราการเติบโตของ GDP ไทยยังมีความไม่แน่นอนสูง แต่การตั้ง ECL ของ TISCO ในงวดนี้ อยู่บนสมมติฐาน GDP ไทยปี 2564 ไม่เติบโตจาก ปีก่อน มองว่าค่อนข้างอนุรักษ์นิยม ทำให้แนวโน้ม ECL ช่วงที่เหลือของปีจะไม่เร่ง ตัวอย่างมีนัยฯ โดยผู้บริหารคาดสามารถรองรับ NPL Ratio ได้สูงถึง 3.5% - 4.5% เมื่อ เทียบกับ 2Q63 ที่มี Full lock down ระดับ NPL Ratio อยู่ที่ 3.3%

จุดเด่นที่ Div Yield สูงราว 7% และงบดุลแกร่ง

อิง GGM กำหนด ROE ระยะเวลา 16% ให้ PBV ที่ 1.9 เท่า ได้ FV ที่ 102 บาท คงแนะนำ ซื้อ จากงบดุลแกร่ง รวมถึงแนวโน้ม ROE เฉลี่ยปี 2564 - 66 ราว 16% สูงสุดในกลุ่มฯ และ Div yield ปี 2563 ที่ 6.4% (XD 28 เม.ย. 64) ส่วนปี 2564 คาด 7.1% เมื่อรวมกับ Upside 3.5% คิดเป็น Total Expected Return ปี 2564 ราว 10.7%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY : สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	7,270	6,063	6,524	6,884	7,249
EPS (บาท)	9.08	7.57	8.15	8.60	9.05
EPS growth (%yoy)	3.6%	-16.6%	7.6%	5.5%	5.3%
PER (x)	10.8	13.0	12.1	11.5	10.9
PBV (x)	2.01	2.00	1.85	1.81	1.77
Div Yields	7.9%	6.4%	7.1%	7.6%	8.1%
ROE	18.9%	15.4%	15.9%	15.9%	16.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / ปี 2564 บนสมมติฐาน ธปท. ไม่มีข้อจำกัดด้านการจ่ายปันผล

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิง หลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้ วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบุคคลใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ทางใด

TISCO

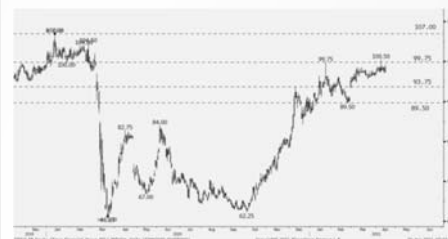
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	98.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	102.00
Upside (%)	3.5
Dividend Yield 64 (%)	7.1
Total Return (%)	10.6
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	78,865

Technical Chart



RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

คงมุมมองระดับระวัง แต่แนวโน้ม Credit Cost ลดลง หลังตั้งลวงหน้าแล้ว

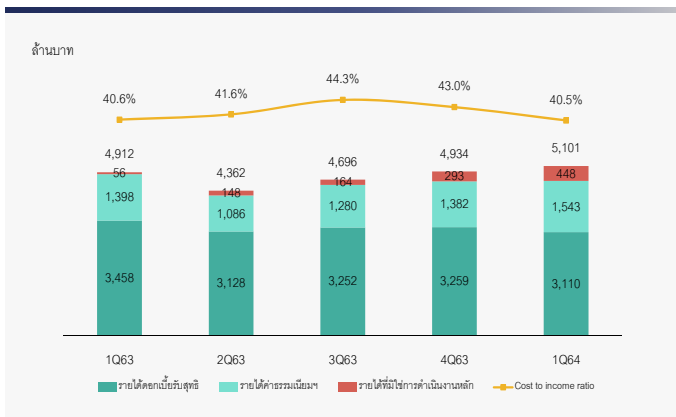
จากการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ พร้อมเปิดตัว CEO คนใหม่ คุณศักดิ์ชัย พีชะพัฒน์ ภาพรวมธนาคาร ยังคงแนวทางการบริหารแบบอนุรักษ์นิยม แต่สร้างกำไรสูงสุดให้ผู้ถือหุ้น ผ่านระดับ ROE ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง พร้อมนโยบายการจ่ายเงินปันผลในระดับสูงไม่เปลี่ยนแปลง ด้านสินเชื่อ แม้ช่วงที่ผ่านมาทรงตัว แต่เป็นเพราะธนาคาร ไม่ได้หย่อนเกณฑ์ในการปล่อยสินเชื่อ เมื่อเทียบกับ ธ.พ. คู่แข่ง ผลจากสภาพเศรษฐกิจไทยยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อรถยนต์ที่เห็นการจัดโปรโมชั่นค่อนข้างรุนแรง ผ่านแคมเปญดาวนีย์ 0% ซึ่งอาจไม่ได้สะท้อนกำลังซื้อที่แท้จริงมากนัก ขณะที่สินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ แม้เห็นการเข้ามาของออมสิน (จับมือเป็นพันธมิตรกับ SAWAD) แต่ฐานลูกค้าเป็นคนละกลุ่ม กอปรกับตลาดจำนำทะเบียนค่อนข้างใหญ่ (รถยนต์และจักรยานยนต์จดทะเบียนสะสมราว 30 – 40 ล้านคัน) เชื่อว่ายังมีช่องให้เติบโต นอกจากนี้ผู้บริหารกล่าวถึงโอกาสในการทำธุรกิจผ่าน Platform Digital ที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อรถยนต์ เช่น ช่องทางในการขายรถยนต์มือสอง ให้ลูกค้าในกรณีที่ถูกหนี้ยากปิดสถานะหนี้ค้าง ซึ่งใช้เงินลงทุนไม่มาก เนื่องจากเป็น project ขนาดเล็ก และทำอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยรวมฝ่ายวิจัยมองประเด็นดังกล่าวยังไม่เห็นผลต่อประมาณการและต้องติดตามต่อไป

สำหรับประเด็นเรื่องการจ่ายเงินปันผลในปี 2564 ยังไม่มีประกาศคำสั่งเพิ่มเติมจากทาง ธปท. แต่สถานการณ์การระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ทำให้แนวทางการจ่ายเงินปันผลยังเป็นเรื่องที่ต้องติดตามจากนโยบาย ธปท. ต่อไป (หากมีเชื่อไม่เข้มเท่าปี 2563) โดยฝ่ายวิจัยมองว่า TISCO ที่มีอัตราส่วนเงินกองทุนเทียบสินทรัพย์เสี่ยง (BIS Ratio หรือ CAR) ณ สิ้นงวด 1Q64 ที่ 23% และ Tier – 1 ที่ 18.3% สูงเกินเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 11% และ 8.5% ตามลำดับ มากพอสมควร คาดว่ายังคงรักษาการจ่ายเงินปันผลในระดับสูง

กำไร 1Q64 เติบโต 8% QoQ พร้อม Coverage ratio สูงถึง 222%

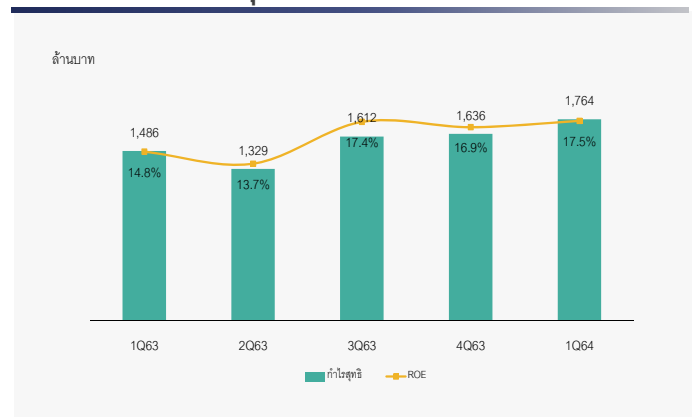
กำไรสุทธิ 1Q64 อยู่ที่ 1.76 พันล้านบาท เติบโต 8% QoQ (+19% YoY) โดดเดี่ยวฝ่ายวิจัยและตลาดคาด โดยรายได้รวมสูงขึ้น 3.4% QoQ ตามที่ประเมิน มาอยู่ที่ 5.1 พันล้านบาท ส่งผลให้ Cost to income ratio ลงมาที่ 40.5% จาก 43% ในงวดก่อน (1Q63 ที่ 40.6%) ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 1Q64 คิดเป็นสัดส่วน 27% ของประมาณการทั้งปีที่ 6.5 พันล้านบาท (+8% yoy) รายละเอียดดังนี้

โครงสร้างรายได้และ: Cost to income Ratio



ที่มา: งบการเงิน

กำไรสุทธิและ: ROE รายไตรมาส



ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

(-) รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII) งวด 1Q64 ตามคาด ลดลง 4.6% QoQ อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท เป็นไปในทิศทางเดียวกับสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q64 ที่ต่ำลง 1.8% QoQ เท่ากับ 220,757 ล้านบาท โดยการปล่อยสินเชื่อใหม่ในกลุ่มรายย่อย (สัดส่วนราว 80% ของพอร์ตสินเชื่อ) เป็นไปอย่างระมัดระวัง ภายใต้แนวโน้มเศรษฐกิจชะลอตัว ส่งผลให้สินเชื่อรายย่อยติดลบ 2.7% QoQ จากทุกกลุ่มสินเชื่อ แต่สินเชื่อรายใหญ่เติบโต 2% QoQ ตามการเบิกใช้เงินตามแผนของลูกค้า ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภาพการเติบโตของสินเชื่อรายใหญ่ ยังมีโมเมนตัมต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2564 ขณะที่สินเชื่อรายย่อยเชื่อว่า จะเห็นการฟื้นตัวหลังสถานการณ์ COVID-19 เริ่มเห็นจุดสิ้นสุด โดยฝ่ายวิจัยคงคาดการณ์สินเชื่อปี 2564 ขยายตัวราว 2% yoy (ทุก 1% ของสมมติฐาน Loan ที่เปลี่ยนแปลง ภายใต้สมมติฐานอื่นคงเดิม กระทั่งกำไรสุทธิปี 2564 ราว 1%) ทั้งนี้ สินเชื่อรายใหญ่มี Yield ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ กัดต้น Yield on loan งวด 1Q64 ลงมาที่ 6.66% จาก 6.99% ในงวด 4Q63 ซึ่งไม่สามารถชดเชยได้กับการบริหาร Source of Fund อย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะเงินฝากประจำที่มีต้นทุนทางการเงินสูงทยอยลดลง ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย รวมถึงหุ้นกู้ที่มีต้นทุนสูงกว่าเงินฝากครบกำหนดชำระคืน ทำให้ Cost of fund เฉลี่ยต่ำลงมาที่ 1.22% จาก 1.33% ในงวด 4Q63 ภาพรวม NIM ลดลงมาที่ 4.58% เทียบกับ 4.73% ในงวดก่อน

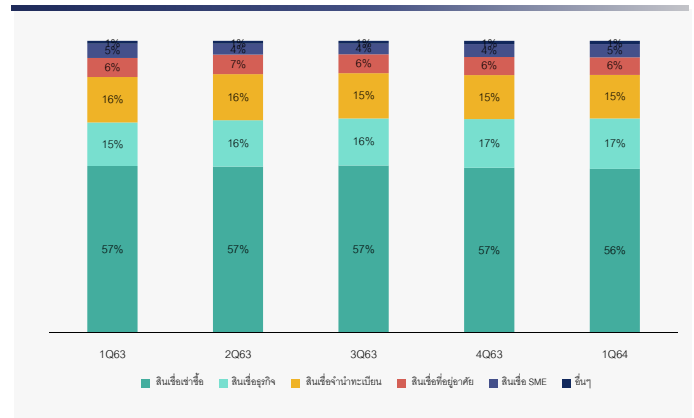
สินเชื่อและเงินฝากรายไตรมาส

สินเชื่อ (ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	% QoQ	% YoY	% YTD
สินเชื่อธุรกิจ	36,694	35,413	36,246	36,178	37,434	38,145	1.9%	7.7%	1.9%
สินเชื่อ SME	13,200	11,682	8,467	8,111	10,035	10,012	-0.2%	-14.3%	-0.2%
สินเชื่อรายย่อยและอื่นๆ	192,932	190,146	183,452	180,611	177,343	172,600	-2.7%	-9.2%	-2.7%
- เช่าซื้อรถยนต์	137,990	135,548	129,979	128,964	127,110	124,002	-2.4%	-8.5%	-2.4%
- ที่อยู่อาศัย	16,996	15,413	15,336	14,566	13,872	13,280	-4.3%	-13.8%	-4.3%
- จำนวนทะเบียน	35,660	36,874	35,817	34,838	33,889	32,910	-2.9%	-10.7%	-2.9%
- อื่นๆ	2,286	2,312	2,321	2,243	2,472	2,408	-2.6%	4.2%	-2.6%
รวม	242,826	237,242	228,165	224,900	224,812	220,757	-1.8%	-6.9%	-1.8%

Source of fund (ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	% QoQ	% YoY	% YTD
จ่ายคืนเมื่อทวงถาม	2,638	3,393	2,762	2,580	3,200	2,496	-22.0%	-26.4%	-26.4%
ออมทรัพย์	37,802	45,887	43,690	44,138	50,320	46,310	-8.0%	0.9%	0.9%
จ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลา	56,561	54,888	50,156	49,282	43,882	42,991	-2.0%	-21.7%	-21.7%
บัตรเงินฝาก	119,084	116,461	103,571	108,755	106,071	106,355	0.3%	-8.7%	-8.7%
เงินกู้มีระยะสั้น	37	37	37	37	37	37	0.0%	0.0%	0.0%
หุ้นกู้	25,017	23,627	19,227	14,247	12,826	9,877	-23.0%	-58.2%	-58.2%
รวม	241,138	244,293	219,443	219,040	216,336	208,065	-3.8%	-14.8%	-14.8%

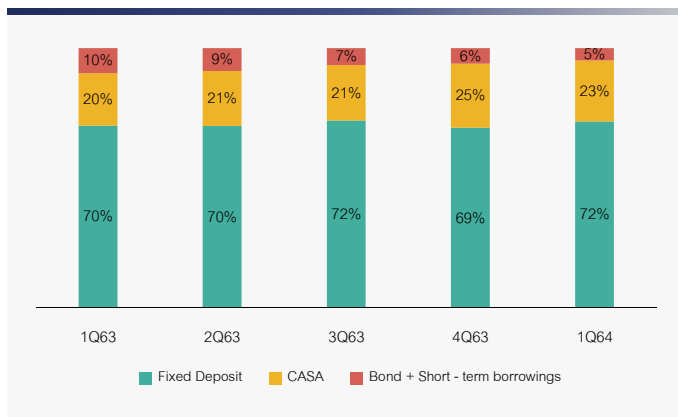
ที่มา: TISCO

โครงสร้างสินเชื่อ



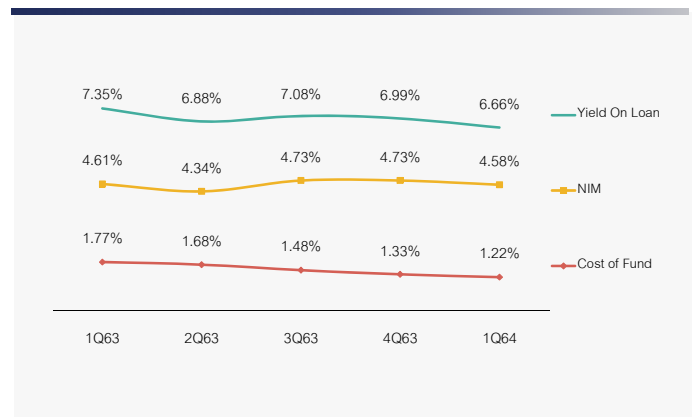
ที่มา: TISCO

โครงสร้าง Source of fund



ที่มา: TISCO

Yield on loan / Cost of fund / NIM



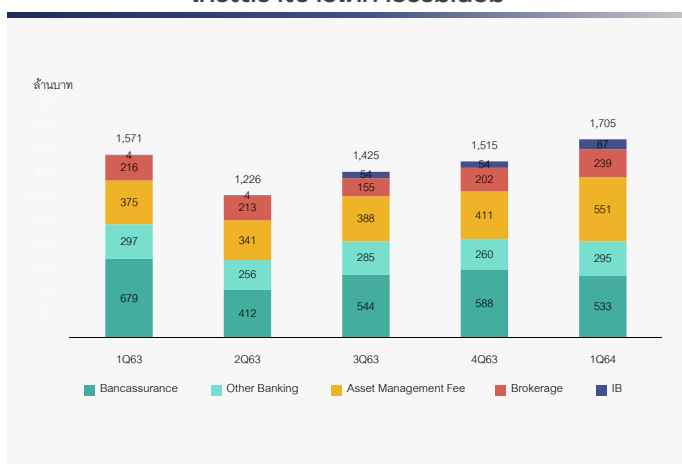
ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

(+) รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ งวด 1Q64 สูงกว่าคาด 10% อยู่ที่ 1.5 พันล้านบาท เพิ่ม 12% QoQ (+10% yoy) จากกลุ่มธุรกิจตลาดทุนทั้ง IB (OR) , Asset management และ หลักทรัพย์ ตามสถานะ Bullish ในสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลกและ Bancassurance สำหรับ รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2564 คงคาดเติบโต 5% yoy ตามการฟื้นตัวทางกิจกรรมทาง เศรษฐกิจอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะกลุ่ม Bancassurance ที่ได้รับผลกระทบรุนแรง ในงวด 2Q63 ที่มีการ Lock Down เมือง (งวด 2Q63 ตดลบ 37% yoy)

(+) รายได้ที่มีใช้รายการหลักอยู่ที่ 448 ล้านบาท เพิ่ม 53% QoQ (697% yoy) และดีกว่าที่ คาดการณ์ หลักๆ เป็นเพราะรายการวัดมูลค่าสินทรัพย์ผ่านงบกำไรขาดทุน (FVTPL) มากกว่าที่ประเมินไว้ 273 ล้านบาทเป็น 313 ล้านบาท (ทั้ง Realized Gain และ Unrealized Gain) อาานิสงส์จากการปรับตัวขึ้นของสินทรัพย์เสี่ยงทั่วโลก หนุนต่อเงิน ลงทุนในหุ้นและ ETF ประเภทต่างๆ ซึ่งทั้งหมดถูกจัดเป็น FVTPL ในงบแสดงฐานะการเงิน โดย ณ สิ้นงวด 1Q64 มูลค่าเงินลงทุนที่จัดประเภทเป็น FVTPL เท่ากับ 2.42 พันล้านบาท เทียบกับ 2.17 พันล้านบาท ณ สิ้นงวด 4Q63 (1% ของสินทรัพย์)

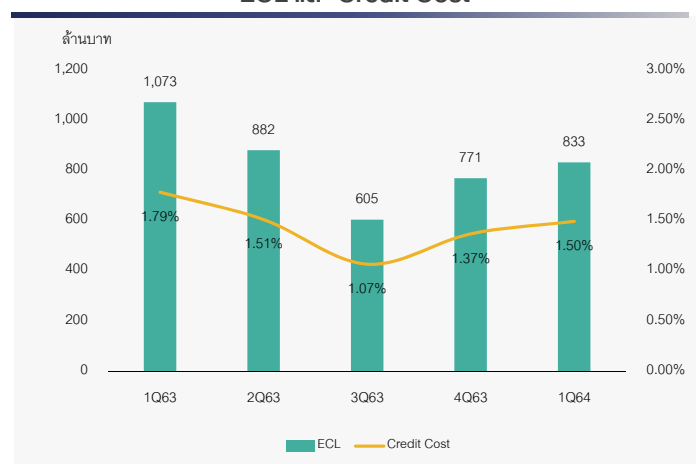
(+) ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss : ECL) สูงกว่าคาด ไว้ 740 ล้านบาท อยู่ที่ 833 ล้านบาท และ 771 ล้านบาทในงวดก่อน ขณะที่คุณภาพ สินทรัพย์ไม่แย่งลงมาก สะท้อนว่าเป็นการตั้งเพื่อรองรับความเสี่ยง คิดเป็น Credit Cost ที่ 1.5% (คาด 1.32%) เทียบกับ 1.37% งวด 4Q63 โดยสมมติฐาน Credit Cost ปี 2564 ที่ 1.25% ยังมีความเป็นไปได้ ตามแนวโน้ม Credit Cost ที่จะลดลงในช่วง 2H64 หลังตั้ง ล่วงหน้าพอสมควรและสอดคล้องกับทิศทางฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

โครงสร้างรายได้ค่าธรรมเนียม



ที่มา: TISCO

ECL Iia: Credit Cost



ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตั้งการ์ดสูง พร้อมรับมือกับความไม่แน่นอน

สำหรับมูลค่าหนี้ NPL ณ สิ้นงวด 1Q64 ลดลง 1% QoQ อยู่ที่ 5.5 พันล้านบาท หลักๆ เป็นการลดลงในกลุ่มสินเชื่อรายย่อย แต่ฐานสินเชื่อในงวดนี้ที่ชะลอตัวลง ทำให้ NPL Ratio ทรงตัวจากสิ้นงวดก่อนที่ 2.51% ขณะที่การตั้ง ECL ในระดับสูงตามข้างต้น ผลักดันค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเพิ่ม 4% QoQ เท่ากับ 1.2 หมื่นล้านบาท (5.6% ของสินเชื่อ) ส่งผลให้ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q64 เป็น 222% จาก 211% ณ สิ้นงวดก่อน ซึ่งคาดว่าจะจะเป็นระดับที่สูงสุดในกลุ่มฯ ด้านสัดส่วนสินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 2 เทียบสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q64 ลดลงเหลือ 12.1% จาก 13.1% ณ สิ้นปี 2563 โดยรวมมองว่าคุณภาพสินทรัพย์อยู่ในเกณฑ์ดี

แม้การระบาดของ COVID-19 ในไทยยังต้องเฝ้าระวัง และการกระจายวัคซีน COVID-19 ในไทยยังต้องใช้เวลา ทำให้อัตราการเติบโตของ GDP ไทยยังมีความไม่แน่นอนสูง แต่การตั้ง ECL ของ TISCO ในงวดนี้ อยู่บนสมมติฐาน GDP ไทยปี 2564 ไม่เติบโตจากปีก่อน มองว่าค่อนข้างอนุรักษ์นิยม กอปรกับลูกหนี้เข้ามาตรวจการช่วยเหลือลูกหนี้อยู่ที่ 4% ของพอร์ตสินเชื่อ (2% เป็นรายย่อยและ 2% เป็นลูกค้าธุรกิจ) ทรงตัวจากสิ้นงวดก่อน โดยผู้บริหารคาด Coverage Ratio ข้างต้นสามารถรองรับ NPL Ratio (Stage 3) ได้สูงถึง 3.5% - 4.5% เมื่อเทียบกับ 2Q63 ที่มี Full lock down ระดับ NPL Ratio อยู่ที่ 3.3%

สินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น NPL (Stage 3) และ NPL Ratio



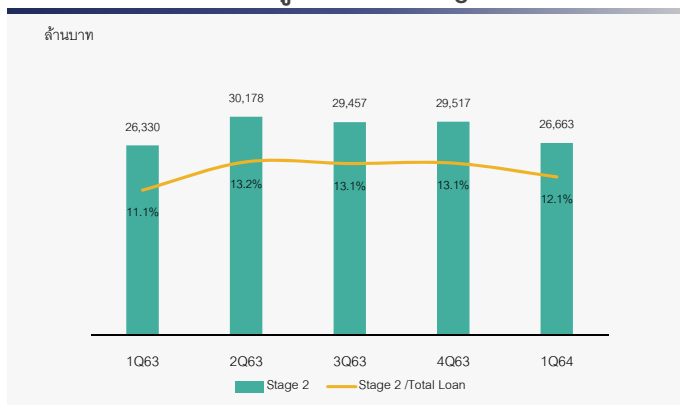
ที่มา: TISCO

NPL Ratio แยกตามประเภทลูกหนี้

สินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น NPL - (ล้านบาท)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	%QoQ	% YTD
สินเชื่อทรัพย์สินและภาคก่อสร้าง	259.5	228.8				-	-
รวมสินเชื่อธุรกิจ	259.5	228.8				-	-
สินเชื่อ SME	132.3	147.0	117.9	64.0	78.0	22%	22%
สินเชื่อเช่าซื้อ	3,788.4	4,539.8	3,575.4	3,268.0	3,156.7	-3%	-3%
สินเชื่อเพื่อจำหน่าย	1,032.4	1,589.2	1,222.0	1,295.4	1,300.4	0%	0%
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	943.9	966.6	996.3	986.4	999.1	1%	1%
รวมสินเชื่อรายย่อย	5,764.6	7,095.7	5,793.7	5,549.8	5,456.3	-2%	-2%
สินเชื่ออื่น	4.4	8.9	6.2	4.7	2.6	-44%	-44%
รวม NPL (Stage 3)	6,080.6	7,480.3	5,917.8	5,618.5	5,536.9	-1%	-1%

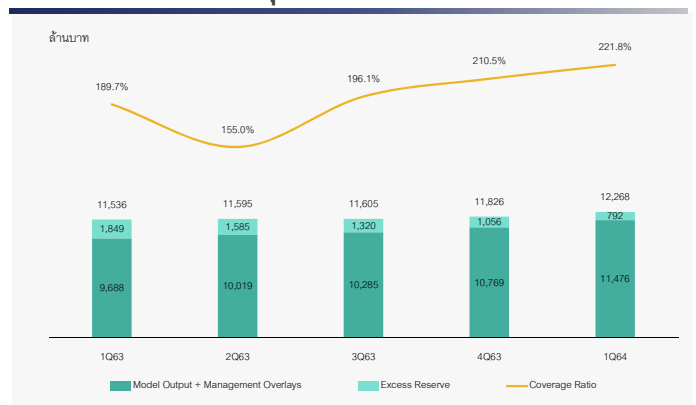
ที่มา: TISCO

สินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 2



ที่มา: TISCO

ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น



ที่มา: TISCO

จุดเด่นที่ Div Yield สูงราว 7% และงบดุลแกร่ง

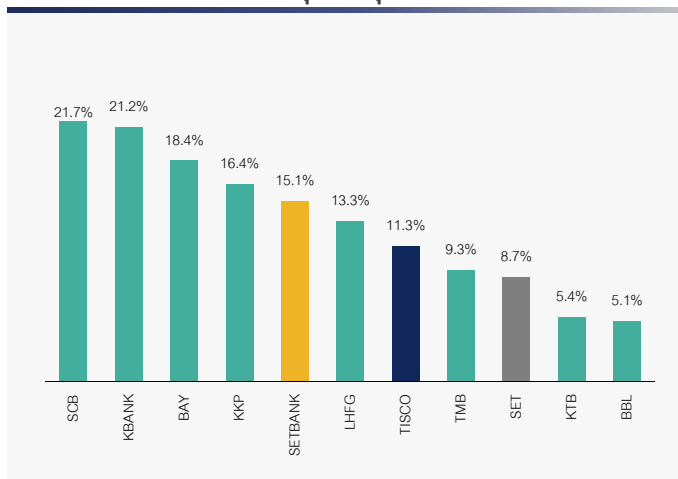
อิง GGM กำหนด ROE ระยะยาว 16% ให้ PBV ที่ 1.9 เท่า ได้ FV ที่ 102 บาท คงแนะนำซื้อ จากงบดุลแกร่ง รวมถึงแนวโน้ม ROE เฉลี่ยปี 2564 – 66 ราว 16% สูงสุดในกลุ่มฯ และ Div yield ปี 2563 ที่ 6.4% (XD 28 เม.ย. 64) ส่วนปี 2564 คาด 7.1% เมื่อรวมกับ Upside 3.5% คิดเป็น Total Expected Return ปี 2564 ราว 10.7%

ประเมินมูลค่าตามวิธี Gordon Growth Model (GGM)

Gordon growth model	
Sustainable ROE	16.0%
g	1.6%
ROE-g	14.4%
Beta	0.9
Risk free rate	2.0%
Risk premium	8.0%
COE	9.1%
COE-g	7.5%
PBV (X)	1.91
Fair value ปี 2564	102.00

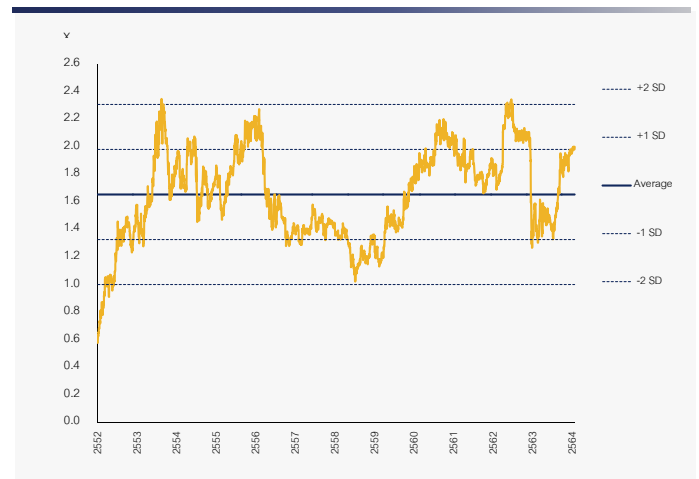
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี



ที่มา: Bloomberg

Historical PBV ของ TISCO



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณปี 2564 ของ TISCO

1. กรณีที่สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ และกำไรสุทธิของ TISCO โดยทุกๆ 1% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2564 ที่ลดลงจากปัจจุบันที่ประเมินไว้เติบโต 2% yoy จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 0.6% จาก 13,170 ล้านบาท และกำไรสุทธิปี 2564 ลดลง 0.8% จาก 6,524 ล้านบาท
2. NIM ลดลงต่ำกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ และกำไรสุทธิของ TISCO โดยทุกๆ 10bps ของ NIM ที่ปรับตัวลดลงจากคาดการณ์ปี 2564 ที่ 4.78% จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 2.3% จากปัจจุบันที่ 13,170 ล้านบาท และกำไรสุทธิปี 2564 ลดลง 3.7% จาก 6,524 ล้านบาท
3. กรณีที่คุณภาพสินทรัพย์มีแนวโน้มแย่กว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์ผลขาดทุนด้านเครดิตด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss : ECL) และ NPL ให้ปรับตัวสูงขึ้น โดยทุกๆ 10bp ของคาดการณ์ Credit cost ปี 2564 ที่เพิ่มขึ้นจากที่ประเมินไว้ 125bps จะทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่ม 8% จากปัจจุบันที่ 2,838 ล้านบาท และทำให้กำไรสุทธิปี 2564 ลดลง 2.8% จาก 6,524 ล้านบาท

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ TISCO

ล้านบาท	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	3,111	3,472	3,458	3,128	3,252	3,259	3,110	-4.6%	-10.1%	13,098	12,792	2.4%
รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย (Non - NII)	1,653	1,964	1,454	1,234	1,443	1,675	1,991	18.9%	36.9%	5,806	6,643	-12.6%
- รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,491	1,847	1,398	1,086	1,280	1,382	1,543	11.6%	10.4%	5,146	6,185	-16.8%
- รายได้ที่มีไซการดำเนินงานหลัก	162	117	56	148	164	293	448	53.2%	696.7%	660	458	44.1%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	4,763	5,436	4,912	4,362	4,696	4,934	5,101	3.4%	3.9%	18,904	19,436	-2.7%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,303)	(2,379)	(1,995)	(1,815)	(2,082)	(2,120)	(2,065)	-2.6%	3.5%	(8,012)	(9,271)	-13.6%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(125)	(738)	(1,073)	(882)	(605)	(771)	(833)	8.1%	-22.4%	(3,331)	(1,109)	200.3%
กำไรสุทธิ	1,878	1,865	1,486	1,329	1,612	1,636	1,764	7.8%	18.7%	6,063	7,270	-16.6%
EPS (บาท)	2.35	2.33	1.86	1.66	2.01	2.04	2.20	7.8%	18.7%	7.57	9.08	-16.6%
สินเชื่อ	240,471	242,826	237,873	228,165	224,900	224,812	220,757	-1.8%	-7.2%	224,812	242,826	-7.4%
เงินฝากและหุ้นกู้	227,020	241,101	244,256	219,406	219,003	216,299	208,028	-3.8%	-14.8%	216,299	241,101	-10.3%
Yield on Loan	6.98%	7.58%	7.35%	6.88%	7.08%	6.99%	6.66%			7.00%	7.06%	
Cost of Fund	2.13%	2.11%	1.77%	1.68%	1.48%	1.33%	1.22%			1.56%	2.04%	
Spread	4.85%	5.47%	5.58%	5.20%	5.60%	5.66%	5.43%			5.43%	5.02%	
NIM	4.30%	4.77%	4.61%	4.34%	4.73%	4.73%	4.58%			4.57%	4.24%	
Cost to Income Ratio	48.3%	43.8%	40.6%	41.6%	44.3%	43.0%	40.5%			42.4%	47.7%	
Credit cost	0.21%	1.22%	1.79%	1.51%	1.07%	1.37%	1.50%			1.42%	0.46%	
NPL Ratio	2.77%	2.40%	2.56%	3.28%	2.63%	2.50%	2.51%			2.50%	2.40%	
LLR/NPL (Coverage Ratio)	168.9%	183.7%	189.7%	155.0%	196.1%	210.5%	221.8%			210.5%	183.7%	

ที่มา: งบการเงิน

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	16,757	16,023	16,702	17,541
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(3,659)	(2,853)	(3,577)	(3,908)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,098	13,170	13,125	13,633
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,146	5,417	5,851	6,026
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	660	554	582	612
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,012)	(8,147)	(8,391)	(8,811)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(3,331)	(2,838)	(2,560)	(2,397)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	7,562	8,157	8,607	9,063
หัก ภาษีเงินได้	(1,498)	(1,631)	(1,721)	(1,813)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(1)	(1)	(1)
กำไรสุทธิ	6,063	6,524	6,884	7,249
EPS (บาท)	7.57	8.15	8.60	9.05
กำไรจากการดำเนินงาน	9,383	9,340	9,421	9,621
Norm EPS (บาท)	11.72	11.67	11.77	12.02
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,122	4,082	4,000	3,776
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(994)	(830)	(740)	(666)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	3,128	3,252	3,259	3,110
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,086	1,280	1,382	1,543
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	148	164	293	448
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,815)	(2,082)	(2,120)	(2,065)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(882)	(605)	(771)	(833)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,666	2,009	2,043	2,204
หัก ภาษีเงินได้	(336)	(397)	(406)	(440)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิ	1,329	1,612	1,636	1,764
EPS (บาท)	1.66	2.01	2.04	2.20
กำไรจากการดำเนินงาน	2,190	2,215	2,436	2,580
Norm EPS (บาท)	2.74	2.77	3.04	3.22
Tier 1	17.6%	17.9%	18.1%	18.3%
Tier 2	4.3%	4.6%	4.7%	4.7%
CAR	22.0%	22.5%	22.8%	23.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Yield	5.85%	5.82%	5.98%	6.11%
Funding cost	1.56%	1.30%	1.62%	1.72%
Spread	4.29%	4.52%	4.36%	4.39%
NIM	4.57%	4.78%	4.70%	4.75%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	103.9%	108.4%	108.5%	108.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.11%	2.36%	2.44%	2.49%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.42%	15.88%	15.94%	16.42%

ที่มา: สายนงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,220	1,110	1,127	1,241
เงินลงทุน (รวม FVTPL)	9,953	10,152	10,660	11,193
สินเชื่อ	224,812	229,308	236,187	243,273
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,902	2,092	2,301	2,532
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,826)	(13,664)	(12,724)	(11,721)
สินเชื่อบริษัท	214,888	217,736	225,764	234,083
สินทรัพย์อื่น	3,718	4,088	4,495	4,943
สินทรัพย์รวม	275,443	276,755	286,450	296,622
เงินฝาก / เงินกู้ยืม	223,391	219,147	225,772	232,612
หนี้สินรวม	235,981	234,042	242,766	252,011
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	2,856	2,856	2,856	2,856
กำไรสะสม	28,596	31,847	32,817	33,743
ส่วนของผู้ถือหุ้น	39,459	42,710	43,680	44,606
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	275,443	276,755	286,450	296,622
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,164	1,041	1,220	1,125
เงินลงทุน-สุทธิ	12,539	13,981	12,126	10,618
สินเชื่อ	228,165	224,900	224,812	220,757
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,719	1,871	1,902	1,849
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,595)	(11,605)	(11,826)	(12,268)
สินเชื่อบริษัท	218,289	215,166	214,888	210,338
สินทรัพย์อื่น	43,122	45,761	47,209	46,623
สินทรัพย์รวม	275,114	275,949	275,443	268,705
เงินฝาก	200,179	204,756	203,473	198,151
เงินกู้ยืม	24,709	19,842	18,634	15,014
หนี้สินรวม	238,866	238,107	235,984	227,487
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,008
อื่นๆ	2,867	2,852	2,856	2,850
กำไรสะสม	25,374	26,983	28,596	30,359
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	36,248	37,842	39,459	41,217
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	275,114	275,949	275,443	268,705
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-7.4%	2.0%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝากและเงินกู้ยืม	-9.2%	-1.9%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-16.8%	5.3%	8.0%	3.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
Credit cost	1.42%	1.25%	1.10%	1.00%
CAR	22.8%	22.8%	22.3%	21.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส