BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

4Q66 RESULT NOTE

ดึงดูดด้วยปันผล

16 มกราคม 2567

กำไรสุทธิ 4Q66 เท่ากับ 1.78 พันล้านบาท (-5% QOQ, -1% YOY) ตามฝ่ายวิจัยคาด แต่น้อยกว่า BLOOMBERG CONSENSUS ราว 4% โดยยังคงเห็นการตั้ง CREDIT COST ในระดับต่ำ เพื่อลดแรงปะทะจากต้นทุนเงินฝากที่ทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งภาพดังกล่าวยังดำเนินต่อไปในปี 2567 หาก กนง. ไม่ปรับมุมมองต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ทิศทาง CREDIT COST เริ่มปรับขึ้นในปีนี้ เพื่อรักษา COVERAGE RATIO ไม่ต่ำกว่า 150% หรือขึ้นอยู่กับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ในช่วงนั้น

โดยฝ่ายวิจัยมีการปรับลดประมาณการกำไร 4% ให้อนุรักษ์นิยมขึ้น แม้คาดทำให้กำไรสุทธิปี 2567 ทรงตัว YOY และได้ FV ใหม่ที่ 106 บาท แต่ด้วย DIV YIELD สูงสุดในกลุ่มฯ ราว 7% - 8% ผสานกับแนวโน้ม ROE ที่ 15% - 17% มากสุดในกลุ่มฯ อีกทั้ง TIER-1 ค่อนข้างแกร่งที่ 18.9% (ขั้นต่ำตามเกณฑ์ ธปท. ที่ 8.5%) ด้วย 3 เหตุผลข้างต้น ประกอบกับ SET INDEX ยังผันผวน จึงประเมินว่าหุ้นที่ให้ DIV YIELD สูงและมีโครงสร้างทางการเงินแกร่ง เคลื่อนไหวชนะ SET INDEX อย่างน้อยจนถึงช่วงก่อน XD (ปลาย เม.ย.) จึงคงแนะนำ OUTPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY : สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	7,224	7,303	7,303	7,530	7,734
EPS (บาท)	9.02	9.12	9.12	9.41	9.66
EPS growth (%yoy)	6.5%	1.1%	0.0%	3.1%	2.7%
BVS (บาท)	53.4	53.0	54.1	55.3	56.5
PER (x)	11.1	11.0	11.0	10.7	10.4
PBV (x)	1.88	1.90	1.86	1.82	1.78
DPS (บาท)	7.75	8.00	8.00	8.25	8.50
Div Yields	7.7%	8.0%	8.0%	8.2%	8.5%
ROE	17.2%	17.1%	17.0%	17.2%	17.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 94.00 บาท

แนวต้าน : 104.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TISCO

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	100.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	106.00
Upside (%)	5.5
Dividend yield (%)	8.0

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	9.12	10.13	-10%
2568F	9.41	9.52	-1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	64.27
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	67.58
S&P	29.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

กำไร 4Q66 ไม่ตื่นเต้นตามคาด แต่ ROE ทั้งปียืนสูงที่ 17%

กำไรสุทธิ 4Q66 เท่ากับ 1.78 พันล้านบาท (-5% QoQ, -1% YoY) ตามฝ่ายวิจัยคาด แต่น้อยกว่า Bloomberg Consensus ราว 4% โดยกำไรก่อนสำรอง (PPOP) อยู่ที่ 2.47 พันล้านบาท (- 0.2% QoQ, -6.0% YoY) ตามคาด ซึ่งการลดลง QoQ และ YoY ของ PPOP มาจาก OPEX (+1.0% QoQ, +5.4% YoY) เพิ่มในอัตราสูงกว่ารายได้รวม (+0.4% QoQ, -0.8% YoY) รายละเอียดดังนี้

NII ตามคาดเท่ากับ 3.6 พันล้านบาท (+0.2% QoQ, + 6.6% YoY) จากสินเชื่อขยายตัว 1.3% QoQ (+7.2% YoY) เพราะสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ (High Yield) และรายใหญ่ที่อิงตาม M-Rate มีการปรับขึ้นเฉลี่ย 0.25% ช่วง ต.ค. 66 ผลักดัน Yield on loan เป็น 7.8% (3Q66 ที่ 7.7% และ 4Q65 ที่ 7.1%) อย่างไรก็ตามเหตุที่ NII ขยายตัวต่ำกว่าการเติบโตของสินเชื่อ เพราะระยะเวลาเฉลี่ยในการปรับฝั่งสินทรัพย์ (1.12 ปี) ช้ากว่าอัตราดอกเบี้ยของฝั่งหนี้สิน (0.38 ปี) สะท้อนผ่าน Cost of fund ขยับมาที่ 2.2% (คาด 2.3%) จาก 2.0% งวดก่อนและ 1.2% งวด 4Q65 ตามการทยอย Repricing เงินฝากประจำที่ครบอายุ ภาพรวมส่งผลให้ Loan Spread ลดลงเหลือ 5.5% เทียบกับ 5.6% งวดก่อนและ 5.9% งวด 4Q65

Non – NII ตามที่ประเมิน 1.3 พันล้านบาท (+0.8% QoQ, -17.0% YoY) ในเชิง QoQ หนุนด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ 1.26 พันล้านบาท (+4.5% QoQ, -7.4% YoY) จาก Bancassurance และ Performance fee จากกลุ่ม Provident fund ของธุรกิจ บลจ. 51 ล้านบาท (3Q66 ที่ 5 ล้านบาท, 4Q65 ที่ 3 ล้านบาท) ซึ่งปกติรับรู้งวด 4Q ขึ้นอยู่ Performance ของกองทุนในแต่ละปี ปัจจัยข้างต้นทดแทนรายได้ที่มิใช่การดำเนินงานหลัก ที่ถูกกดดันจาก FVTPL ติดลบ 68 ล้านบาท จากลบ 44 ล้านบาทงวด 3Q66 และบวก 53 ล้านบาทงวด 4Q65 ตามภาวะตลาดสินทรัพย์เสี่ยงที่ TISCO ลงทุน ขณะที่การลดลงเชิง YoY มาจากค่าธรรมเนียมฯ ธุรกิจ บล. หลังปริมาณการซื้อขายหุ้นทั้งตลาดปีก่อนเป็นไปอย่างซบเซา

ECL ที่ 248 ล้านบาท (+69.4% QoQ, -34.4% YoY) คิดเป็น Credit Cost ที่ 0.4% VS 0.3% งวด 3Q66 และ 0.7% งวด 4Q65 ยังคงบริหารจัดการให้อยู่ในระดับต่ำได้ แม้งวดนี้เห็นการบริหารจัดการ NPL เชิงรุก ดังที่จะกล่าวในส่วนถัดไป

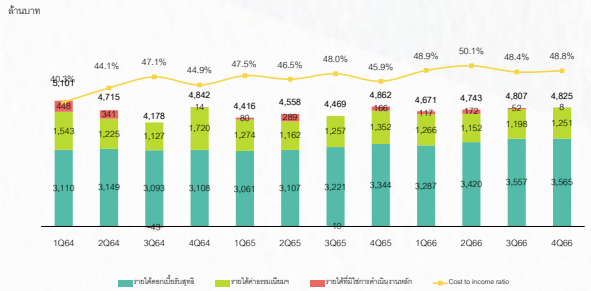
สำหรับกำไรสุทธิปี 2566 ตามฝ่ายวิจัยและ Bloomberg Consensus คาดเท่ากับ 7.3 พันล้านบาท (+1.1% YoY) โดยรายได้รวมที่ 1.9 หมื่นล้านบาท (+4% YoY) เพราะ NII มาจากการขยายตัวของสินเชื่อเป็นหลัก ส่วน Non – NII ลดลงทั้งจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และ FVTPL ตามภาวะตลาดทุน นอกจากนี้การบริหาร ECL ให้อยู่ในระดับต่ำ บรรเทาผลกระทบจาก OPEX (+9% YoY) มาจากการเปิด

EQUITY TALK

สาขาสมหวัง เงินสั่งได้ เพื่อรุกธุรกิจจำนำทะเบียนรถ ทั้งปีราว 195 สาขา มาอยู่ที่ 645 สาขา เป็นไปตามการเปิดสาขาในช่วงแรก ต้องใช้เวลาในการถึงจุดคุ้มทุน แต่ภายหลังถึงจุดคุ้มทุนใน 2 – 3 ปีข้างหน้า มองว่าเป็นช่วงของการเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ในระยะกลาง – ยาว ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย โดยรวมทำให้ Cost to income ratio เท่ากับ 49% จาก 47% ปี 2565

ด้าน ROE ยืนระดับสูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 17% ใกล้เคียงปีก่อน บนฐาน BIS Ratio ที่ 22.3% (ขั้นต่ำตามเกณฑ์ ธปท. ที่ 11%) เป็น Tier-1 ที่ 18.9% (ขั้นต่ำตามเกณฑ์ ธปท. ที่ 8.5%) ภาพดังกล่าวยังคงเป็นจุดแข็งเหนือกลุ่มฯ ของ TISCO

โครงสร้างรายได้

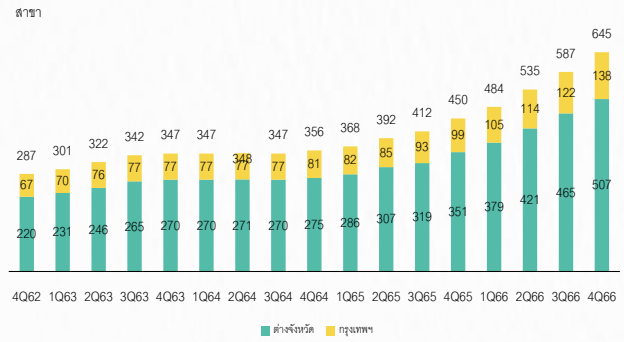


ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

YIELD ON LOAN / NIM / COST OF FUND

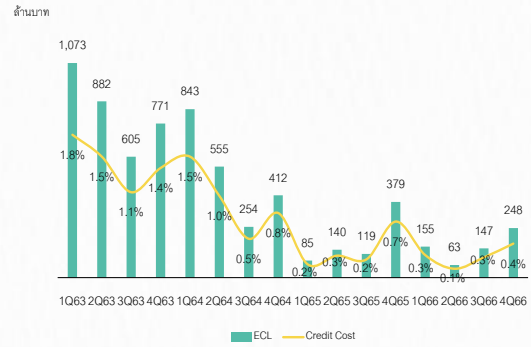
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สาขา สมหวัง เงินสั่งได้



ที่มา: TISCO และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ECL และ CREDIT COST



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

NPL อยู่ในการจัดการ มอง NPL รายย่อย ดีขึ้น 2H67

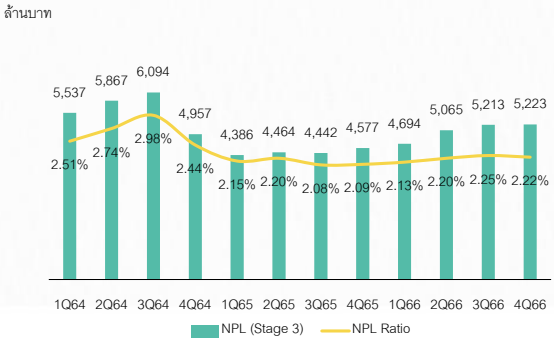
ด้านมูลหนี้ NPL (Stage 3) เท่ากับ 5.2 พันล้านบาท (ทรงตัว QoQ, +14% YoY) ประคองตัวได้ผ่านการ Write-off อาทิ สินเชื่อบ้าน ซึ่งช่วงหลัง TISCO ไม่ได้มีการขยายพอร์ตสินเชื่อในส่วนนี้ (มูลหนี้ Stage 3 สินเชื่อบ้านลบ 47% QoQ, -50% YoY, NPL / Loan ที่ 4.9% เทียบ 8.5% ณ สิ้นงวดก่อน) หักล้างการไหลตกชั้นเป็น NPL ของสินเชื่อจำนำทะเบียนรถ (+14% QoQ, +62% YoY , NPL / Loan ที่ 4% เทียบ 3.7% ณ สิ้นงวดก่อน) จากการเติบโตเชิงรุกสินเชื่อกลุ่มนี้ และสินเชื่อเช่าซื้อรถ (+5% QoQ, +14% YoY , NPL / Loan ที่ 2.8% เทียบ 2.6% ณ สิ้นงวดก่อน) ตามภาวะเศรษฐกิจ โดยปัจจัยข้างต้น ผสานกับฐานสินเชื่อเติบโต ทำให้ NPL / Loan ณ สิ้นงวด 4Q66 ดีกว่าคาดไว้ 2.3% มาอยู่ที่ 2.22% และลดลงจาก 2.25% ณ สิ้นงวดก่อน (สิ้นปี 2565 ที่ 2.09%)

ด้านสินเชื่อ Stage 2 / Loan ราว 8.5% ต่ำลงจาก 9.6% ณ สิ้นงวดก่อน และ 10.1% ณ สิ้นปี 2565 (ค่าเฉลี่ย 1Q63 – 3Q66 ที่ 11.1%) ทั้งจากการปรับชั้นเชิงคุณภาพ จึงมีสินเชื่อบางส่วนเลื่อนชั้นไปเป็น Stage 1 และการไหลตกชั้นมาเป็น Stage 3 ในกลุ่มจำนำทะเบียนรถและเช่าซื้อ ตามข้างต้น

ส่วน Coverage Ratio ลดลงตามแนวทางที่บริษัทฯ เคยให้ไว้ และเป็นไปตามฝ่ายวิจัยคาดที่ 189.8% (3Q66 ที่ 205.8% และ 4Q65 ที่ 258.8%)

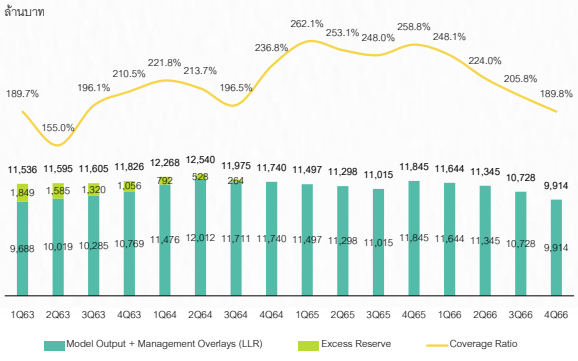
โดยในมุมมองของฝ่ายวิจัย การ Write-off ข้างต้น ช่วยลดแรงกดดันด้านงบดุลในปี 2567 ภายใต้แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ที่แม้ตลาดคาดการณ์กันว่า GDP ไทยบวก 3% - 4% YoY แต่การฟื้นตัวกระจายไม่เท่าเทียมกัน โดยเฉพาะกลุ่มรายย่อยที่เผชิญกับภาวะค่าครองชีพสูง อีกทั้งการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ น่าจะเริ่มเบิกใช้เต็มที่ช่วง 2H67 ทำให้พัฒนาการของสินเชื่อรายย่อยอาจจะชัดเจนขึ้น ภายหลังเม็ดเงินกระจายเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจมากขึ้น

NPL และ NPL / LOAN



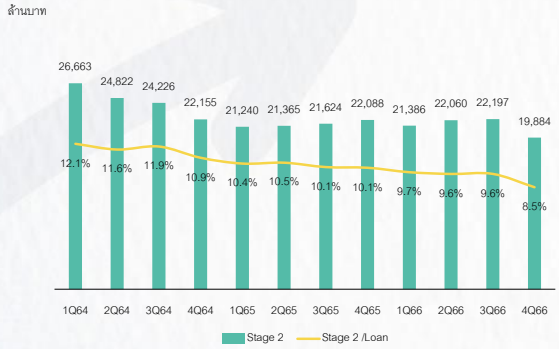
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

LLR และ COVERAGE RATIO (LLR / NPL)



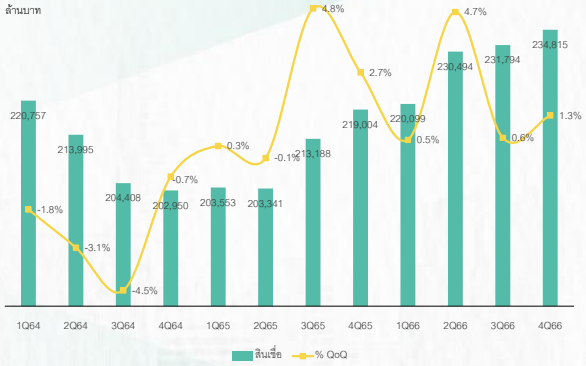
ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

STAGE 2 และ STAGE 2 / LOAN



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สินเชื่อและการเติบโต



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การเติบโตปีนี้ไม่ง่าย แต่ยังลุ้นดอกเบี้ยกลับทิศ

จากการประชุมนักวิเคราะห์เช้าวานนี้ แม้ทางผู้บริหาร TISCO ส่งสัญญาณปี 2567 ไม่ง่าย แต่ในความเห็นฝ่ายวิจัยประเด็นที่เกิดขึ้นไม่ใช่เรื่องใหม่ เพราะบริษัทฯ เคยกล่าวมาแล้วช่วง 3Q66 ทั้ง Cost of fund ที่ยังไต่ระดับขึ้น ตามการทยอย Repricing เงินฝากประจำ จนไปสู่ระดับใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบายบวก FIDF ที่ 2.5% (+ FIDF 0.46%) ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในช่วง 4Q67 หากอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่มีการปรับลง รวมถึงระดับการตั้ง Credit cost กลับสู่ระดับปกติมากขึ้น โดยฝ่ายวิจัยคาดจะเกิดขึ้นช่วง 2H67 เพื่อรักษาระดับ Coverage ratio ให้ไม่ต่ำกว่า 150% (4Q66 ที่ 189.8%) ขณะที่การเปิดสาขา สมหวัง เงินสั่งได้ ยังเดินหน้าต่อ 200 สาขาปีนี้ (พนักงานราว 2 คนต่อสาขา) แม้ส่งผลให้ OPEX ปรับตัวขึ้น แต่ดีในระยะกลาง – ยาว ซึ่งทาง TISCO พยายามบริหาร Cost to income ratio ให้อยู่ในกรอบ 48% - 49% อาทิ การบริหารจัดการค่าใช้จ่ายผันแปร อย่าง โบนัสพนักงาน ให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานประจำปี

โดยฝ่ายวิจัยมีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลงราว 4% ให้อนุรักษ์นิยมขึ้น มาที่ทรงตัวจากปีก่อนที่ 7.3 พันล้านบาท แม้ปีนี้ NII น่าจะถูกกดดัน จากต้นทุนทางการเงิน แต่มีมีความหวังจาก Non – NII ทั้งรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากการจับมือกับพันธมิตรใหม่ อย่าง บมจ. เจนเนอราลี่ ประกันชีวิต (ไทยแลนด์) ที่สามารถออกผลิตภัณฑ์ตอบโจทย์ลูกค้า TISCO มากขึ้น เอื้อต่อการเติบโตในส่วนของ Bancassurance (สัดส่วนราว 51% ของรายได้ปี 2566) อีกทั้งงาน IB อิง SET ณ 16 ม.ค. 67 ปรากฏหุ้นเตรียม IPO ที่ TISCO เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน อย่าง บมจ. เงินเทอร์โบ (TURBO) และ บมจ. นีโอ คอร์ปอเรท (NEO) เทียบกับปี 2566 รับรู้ค่าธรรมเนียม IB ราว 33 ล้านบาท

ทั้งนี้ หาก กนง. มีการกลับทิศอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในช่วง 2H67 คาดทำให้แรงกดดันด้านต้นทุนทางการเงินลดลง จาก Duration ฝั่งหนี้สิน ที่มีระยะเวลาในการปรับอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าฝั่งสินทรัพย์ ดังที่กล่าวในช่วงต้น โดยภายใต้ Sensitivity Analysis พบว่าทุก 0.10% ของ NIM ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) จากสมมติฐานที่ 4.67% (ปี 2566 ที่ 4.99%) จะทำให้กำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น (ลดลง) ราว 3%

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,303	7,530	7,641	8,020	-4.4%	-6.1%
EPS (บาท)	9.1	9.4	9.5	10.0	-4.4%	-6.1%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (ล้านบาท)	13,801	14,433	12,893	13,421	7.0%	7.5%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ (ล้านบาท)	5,130	5,387	5,830	6,121	-12.0%	-12.0%
สินเชื่อเติบโต (yoy)	5.0%	3.0%	5.0%	3.0%	0.0%	0.0%
NIM	4.7%	4.7%	4.5%	4.5%	0.1%	0.2%
Credit Cost	0.4%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
Cost to income ratio	48.8%	48.4%	48.1%	47.8%	0.7%	0.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้าง NON – NII จากการดำเนินงานหลัก

ที่มา: TISCO / หมายเหตุ : ธุรกิจ บลจ. ไม่รวม PERFORMANCE FEE

หุ้นปันผลยังเป็นตัวเลือกที่ดี ยามตลาดผันผวน

ภายใต้ประมาณการใหม่ อิง GGM กำหนด ROE ระยะยาวที่ 17%, COE ที่ 9% ให้ PBV เท่ากับ 1.9 เท่า ได้ FV ใหม่ปี 2567 ที่ 106 บาท (เทียบเท่า PER ที่ 11.6 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยปี 2560 ถึงปัจจุบันที่ 11 เท่า) **แม้ปี 2567 กำไรไม่โดดเด่น และมีหลายปัจจัยท้าทาย แต่เสน่ห์ของ TISCO อยู่ที่ 3 ปัจจัย คือ**

1.) Div Yield ราว 7% - 8% ไม่ใช่แค่สูงสุดในกลุ่มฯ แต่เป็นเบอร์ต้นของ SET50 (จ่ายปีละ 2 ครั้ง, 1H66 จ่าย 2 บาทต่อหุ้น คงเหลือ 2H66F ที่ 6 บาท คิดเป็น Div yield ราว 6%) บนสมมติฐาน Dividend payout ratio (DPR) ปี 2566 – 69 เฉลี่ย 88% (ปี 2565 มี DPR ที่ 86%, DPS ที่ 7.75 บาท)

2.) กรณีที่กำไรคลาดเคลื่อน ด้วยระดับ BIS Ratio ที่ 22% เป็น Tier-1 ที่ 19% ประเมินช่วยให้ TISCO สามารถรักษาระดับการจ่ายเงินปันผล ในระดับที่นักลงทุนพึงพอใจ

3.) แนวโน้ม ROE ยืนสูงราว 15% - 17% ถือว่าสูงสุดในกลุ่มฯ และมากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ในระยะ 3 ปีข้างหน้าที่คาดไม่เกิน 10%

ด้วย 3 เหตุผลข้างต้น ประกอบกับ SET Index ยังผันผวน จึงประเมินว่าหุ้นที่ให้ Div yield สูงและมีโครงสร้างทางการเงินแกร่ง เคลื่อนไหวชนะ SET Index อย่างน้อยจนถึงช่วงก่อน XD (ปลาย เม.ย.) จึงคงแนะนำ Outperform

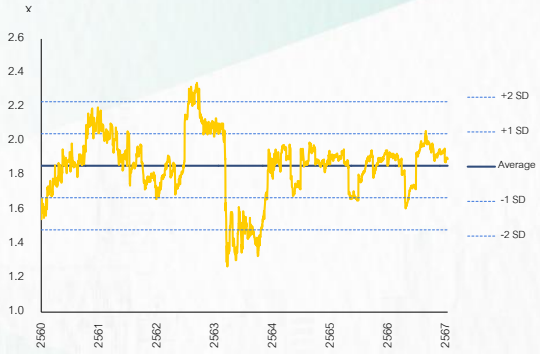
EQUITY TALK

GGM

Sustainable ROE	17%
G	1%
ROE-G	16%
Beta	0.8
Risk free rate	3%
Risk premium	8%
COE	9%
COE-g	8%
PBV (X)	1.9

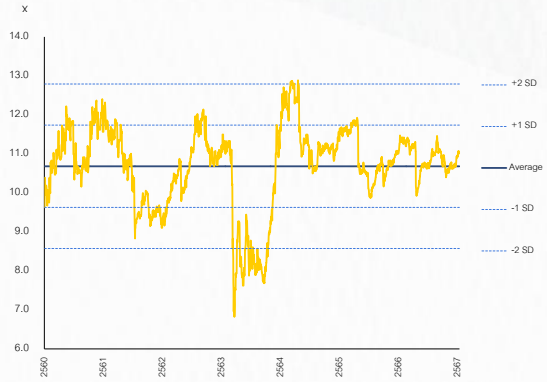
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

HISTORICAL PBV



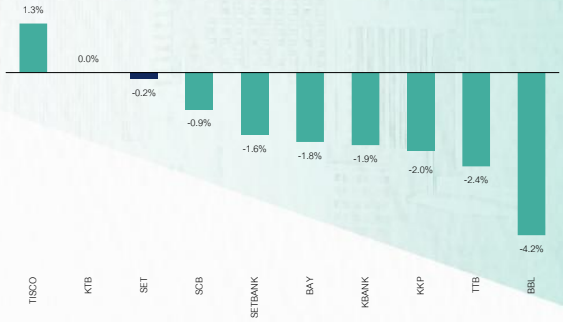
ที่มา: BLOOMBERG

HISTORICAL PER



ที่มา: BLOOMBERG

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม YTD



ที่มา: BLOOMBERG

ความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณการปี 2567 ของ TISCO

1. กรณีที่สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย โดยทุกๆ 1% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2567 ที่ลดลงจากปัจจุบันที่ประเมินไว้เติบโต 5% yoy จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 0.6% และกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 0.8% ส่วน FV ไม่เปลี่ยนแปลง

2. NIM ลดลงต่ำกว่าคาด โดยทุกๆ 10bps ของ NIM ที่ปรับตัวลดลงจากคาดการณ์ปี 2567 จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 2% และกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 3% ด้าน FV เบื้องต้นลดลงต่ำลงในอัตราเดียวกับกำไร

3. กรณีที่คุณภาพสินทรัพย์แย่กว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์ผลขาดทุนด้านเครดิตด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss : ECL) โดยทุกๆ 10bps ของคาดการณ์ Credit cost ปี 2567 ที่เพิ่มขึ้นจากที่ประเมินไว้ จะทำให้กำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 2.6% ด้าน FV ลดลงต่ำลงในอัตราเดียวกับกำไร

EQUITY TALK

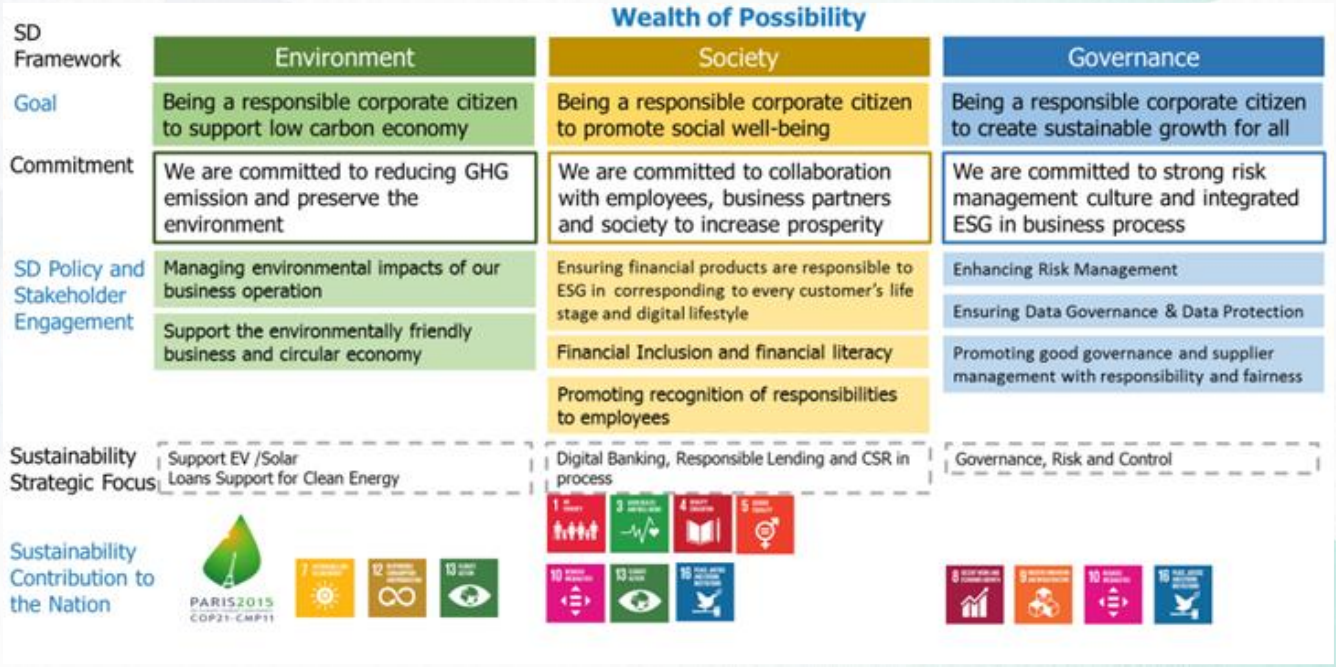
แนวโน้มผลประกอบการรายไตรมาส

ล้านบาท	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	3,107	3,221	3,344	3,287	3,420	3,557	3,565	0.2%	6.6%	13,829	12,734	8.6%
รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ย (Non - NII)	1,452	1,247	1,518	1,384	1,324	1,250	1,260	0.8%	-17.0%	5,217	5,571	-6.4%
- รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,162	1,257	1,352	1,266	1,152	1,198	1,251	4.5%	-7.4%	4,867	5,046	-3.5%
- รายได้ที่มิใช่การดำเนินงานหลัก	289	(10)	166	117	172	52	8	-83.8%	-94.9%	350	526	-33.5%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	**4,558**	**4,469**	**4,862**	**4,671**	**4,743**	**4,807**	**4,825**	**0.4%**	**-0.8%**	**19,046**	**18,305**	**4.0%**
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,119)	(2,144)	(2,233)	(2,282)	(2,378)	(2,329)	(2,353)	1.0%	5.4%	(9,340)	(8,591)	8.7%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	**2,439**	**2,325**	**2,630**	**2,389**	**2,366**	**2,478**	**2,473**	**-0.2%**	**-6.0%**	**9,705**	**9,714**	**-0.1%**
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(140)	(119)	(379)	(155)	(63)	(147)	(248)	69.4%	-34.4%	(613)	(723)	-15.1%
ภาษี	(451)	(433)	(444)	(441)	(449)	(457)	(442)	-3.2%	-0.3%	(1,789)	(1,767)	1.2%
กำไรสุทธิ	**1,848**	**1,773**	**1,807**	**1,793**	**1,854**	**1,874**	**1,782**	**-5.0%**	**-1.4%**	**7,303**	**7,224**	**1.1%**
EPS (บาท)	2.31	2.21	2.26	2.24	2.32	2.34	2.23	-5.0%	-1.4%	9.12	9.02	1.1%
สินเชื่อ	203,341	213,188	219,004	220,099	230,494	231,794	234,815	1.3%	7.2%	234,815	219,004	7.2%
เงินฝากและหุ้นกู้	186,006	197,677	204,023	207,649	213,343	212,473	225,931	6.3%	10.7%	225,931	204,023	10.7%
Yield on Loan	7.0%	7.1%	7.1%	7.2%	7.4%	7.7%	7.8%			7.5%	6.9%	
Cost of Fund	1.1%	1.1%	1.2%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%			1.9%	1.1%	
Spread	5.9%	6.0%	5.9%	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%			5.6%	5.8%	
NIM	5.1%	5.1%	5.1%	4.9%	5.0%	5.2%	5.1%			5.0%	5.0%	
Cost to Income Ratio	46.5%	48.0%	45.9%	48.9%	50.1%	48.4%	48.8%			49.0%	46.9%	
Credit cost	0.3%	0.2%	0.7%	0.3%	0.1%	0.3%	0.4%			0.3%	0.3%	
NPL Ratio	2.20%	2.08%	2.09%	2.13%	2.20%	2.25%	2.22%			2.22%	2.09%	
LLR/NPL (Coverage Ratio)	253.1%	248.0%	258.8%	248.1%	224.0%	205.8%	189.8%			189.8%	258.8%	
LLR / Loan	5.6%	5.2%	5.4%	5.3%	4.9%	4.6%	4.2%			4.2%	5.4%	

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ESG



ที่มา: TISCO

โครงสร้างสินเชื่อและ SOURCE OF FUND

สินเชื่อ (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	% YTD
สินเชื่อธุรกิจ	**37,200**	**37,753**	**43,816**	**44,369**	**46,021**	**56,131**	**57,574**	**58,964**	**2.4%**	**32.9%**	**32.9%**
สินเชื่อ SME	**8,588**	**9,504**	**12,188**	**14,303**	**13,013**	**12,709**	**12,569**	**13,642**	**8.5%**	**-4.6%**	**-4.6%**
สินเชื่อรายย่อยและอื่น ๆ	**157,765**	**156,084**	**157,184**	**160,331**	**161,065**	**161,654**	**161,651**	**162,209**	**0.3%**	**1.2%**	**1.2%**
- เช่าซื้อรถยนต์	111,432	109,173	109,076	110,264	109,490	108,840	107,876	106,851	-0.9%	-3.1%	-3.1%
- ที่อยู่อาศัย	11,497	11,097	10,613	10,230	9,967	9,627	9,333	8,536	-8.5%	-16.6%	-16.6%
- จำนำทะเบียน	32,165	33,091	34,690	36,348	37,904	39,311	40,425	41,720	3.2%	14.8%	14.8%
- อื่นๆ	2,670	2,723	2,806	3,489	3,704	3,877	4,017	5,101	27.0%	46.2%	46.2%
รวม	**203,553**	**203,341**	**213,188**	**219,004**	**220,099**	**230,494**	**231,794**	**234,815**	**1.3%**	**7.2%**	**7.2%**

สัดส่วน	1Q65							
สินเชื่อธุรกิจ	**18.3%**	**18.6%**	**20.6%**	**20.3%**	**20.9%**	**24.4%**	**24.8%**	**25.1%**
สินเชื่อ SME	**4.2%**	**4.7%**	**5.7%**	**6.5%**	**5.9%**	**5.5%**	**5.4%**	**5.8%**
สินเชื่อรายย่อยและอื่น ๆ	**77.5%**	**76.8%**	**73.7%**	**73.2%**	**73.2%**	**70.1%**	**69.7%**	**69.1%**
- เช่าซื้อรถยนต์	54.7%	53.7%	51.2%	50.3%	49.7%	47.2%	46.5%	45.5%
- ที่อยู่อาศัย	5.6%	5.5%	5.0%	4.7%	4.5%	4.2%	4.0%	3.6%
- จำนำทะเบียน	15.8%	16.3%	16.3%	16.6%	17.2%	17.1%	17.4%	17.8%
- อื่นๆ	1.3%	1.3%	1.3%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	2.2%

Source of fund (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	% QoQ	% YoY	% YTD
จ่ายคืนเมื่อทวงถาม	2,207	2,212	2,255	1,821	1,639	1,469	1,423	1,529	7.5%	-16.0%	-16.0%
ออมทรัพย์	46,009	46,444	46,207	42,930	38,178	33,656	31,767	28,988	-8.7%	-32.5%	-32.5%
จ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลา	34,651	36,066	35,364	42,925	54,636	56,442	61,671	64,143	4.0%	49.4%	49.4%
บัตรเงินฝาก	88,568	84,157	98,714	100,590	102,229	107,789	105,936	113,985	7.6%	13.3%	13.3%
เงินกู้ยืมระยะสั้น	37	37	37	37	36	36	36	36	0.0%	-2.2%	-2.2%
หุ้นกู้	11,227	17,127	15,137	15,757	10,966	13,986	11,676	17,286	48.0%	9.7%	9.7%
รวม	**182,699**	**186,043**	**197,714**	**204,060**	**207,685**	**213,379**	**212,509**	**225,967**	**6.3%**	**10.7%**	**10.7%**

สัดส่วน								
CASA	26%	26%	25%	22%	19%	16%	16%	14%
Fixed Deposit	67%	65%	68%	70%	76%	77%	79%	79%
เงินกู้ยืมระยะสั้น	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
หุ้นกู้	6%	9%	8%	8%	5%	7%	5%	8%

ที่มา: TISCO และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

NPL แยกกลุ่มลูกค้า

สินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น NPL - (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	% YoY	% YTD
รวมสินเชื่อธุรกิจ	-	-	-								
สินเชื่อ SME	78.2	135.2	100.1	87.5	82.8	66.1	92.4	127.1	*38%*	*45%*	*45%*
สินเชื่อเช่าซื้อ	2,308.7	2,382.9	2,412.6	2,605.7	2,571.7	2,782.7	2,836.8	2,982.4	*5%*	*14%*	*14%*
สินเชื่อเพื่อจำนำทะเบียน	1,030.0	1,017.7	1,003.3	1,039.8	1,198.8	1,406.6	1,483.9	1,687.5	*14%*	*62%*	*62%*
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	967.4	924.9	922.3	840.2	836.1	802.7	794.2	417.6	*-47%*	*-50%*	*-50%*
รวมสินเชื่อรายย่อย	4,306.1	4,325.5	4,338.3	4,485.7	4,606.5	4,991.9	5,115.0	5,087.5	*-1%*	*13%*	*13%*
สินเชื่ออื่น	2.1	3.1	3.2	3.4	4.2	6.8	6.0	8.3	*39%*	*146%*	*146%*
รวม NPL (Stage 3)	4,386.4	4,463.8	4,441.6	4,576.5	4,693.5	5,064.9	5,213.3	5,222.9	**0%**	**14%**	**14%**
NPL Ratio แยกตามประเภทสินเชื่อ (%)											
สินเชื่อธุรกิจ											
สินเชื่อ SME	0.91	1.42	0.82	0.61	0.64	0.52	0.73	0.93			
สินเชื่อเช่าซื้อ	2.07	2.18	2.21	2.36	2.35	2.56	2.63	2.79			
สินเชื่อเพื่อจำนำทะเบียน	3.20	3.08	2.89	2.86	3.16	3.58	3.67	4.04			
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	8.41	8.33	8.69	8.21	8.39	8.34	8.51	4.89			
สินเชื่อรายย่อย	2.78	2.82	2.81	2.86	2.93	3.16	3.24	3.24			
สินเชื่ออื่น	0.08	0.11	0.11	0.10	0.11	0.18	0.15	0.16			
NPL Ratio	2.15	2.20	2.08	2.09	2.13	2.20	2.25	2.22			

ที่มา: TISCO และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ TISCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	18,037	19,593	19,962	20,628
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(4,208)	(5,792)	(5,529)	(5,685)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	**13,829**	**13,801**	**14,433**	**14,944**
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,867	5,130	5,387	5,656
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	350	577	607	639
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,340)	(9,521)	(9,888)	(10,154)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(613)	(858)	(1,126)	(1,418)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,092	9,128	9,413	9,667
หัก ภาษีเงินได้	(1,789)	(1,826)	(1,883)	(1,933)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**7,303**	**7,303**	**7,530**	**7,734**
EPS (บาท)	**9.12**	**9.12**	**9.41**	**9.66**
กำไรจากการดำเนินงาน	**7,882**	**8,126**	**8,618**	**9,110**
Norm EPS (บาท)	**9.84**	**10.15**	**10.76**	**11.38**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,134	4,397	4,666	4,839
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(847)	(978)	(1,110)	(1,273)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	**3,287**	**3,420**	**3,557**	**3,565**
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,266	1,152	1,198	1,251
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	117	172	52	8
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,282)	(2,378)	(2,329)	(2,353)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(155)	(63)	(147)	(248)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,233	2,303	2,332	2,224
หัก ภาษีเงินได้	(441)	(449)	(457)	(442)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิ	1,793	1,854	1,874	1,782
EPS (บาท)	2.24	2.32	2.34	2.23

Tier 1	19.7%	19.4%	19.0%	18.9%
Tier 2	3.8%	3.6%	3.5%	3.4%
CAR	23.5%	23.0%	22.5%	22.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Yield	6.51%	6.63%	6.51%	6.54%
Funding cost	1.89%	2.41%	2.22%	2.22%
Spread	4.62%	4.22%	4.29%	4.32%
NIM	4.99%	4.67%	4.71%	4.74%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	103.9%	104.3%	104.5%	104.8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.1%	17.0%	17.2%	17.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ TISCO

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	918	900	1,032	1,077
เงินลงทุน (รวม FVTPL)	3,314	3,314	3,314	3,314
สินเชื่อ	**234,815**	**246,556**	**253,953**	**261,571**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,929	2,121	2,121	2,121
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(9,914)	(8,972)	(9,098)	(9,516)
สินเชื่อสุทธิ	226,830	239,705	246,976	254,177
สินทรัพย์อื่น	4,073	4,320	4,751	5,225
สินทรัพย์รวม	**290,726**	**305,375**	**314,919**	**324,402**
เงินฝาก / เงินกู้ยืม	**234,675**	**245,556**	**252,601**	**259,868**
หนี้สินรวม	248,277	262,028	270,646	279,179
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	3,039	3,039	3,039	3,039
กำไรสะสม	31,401	32,298	33,223	34,173
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**42,446**	**43,344**	**44,269**	**45,219**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**290,726**	**305,375**	**314,919**	**324,402**

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,047	948	798	918
เงินลงทุน-สุทธิ	6,713	5,574	6,971	5,395
สินเชื่อ	**220,099**	**230,494**	**231,794**	**234,815**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,728	1,804	1,918	1,929
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,644)	(11,345)	(10,728)	(9,914)
สินเชื่อสุทธิ	210,183	220,953	222,983	226,830
สินทรัพย์อื่น	55,280	46,884	43,181	57,583
สินทรัพย์รวม	**273,224**	**274,359**	**273,933**	**290,726**
เงินฝาก	**196,683**	**199,356**	**200,797**	**208,645**
เงินกู้ยืม	18,122	20,500	18,960	25,792
หนี้สินรวม	228,628	234,149	233,457	248,280
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
อื่นๆ	2,864	2,862	2,854	3,039
กำไรสะสม	33,725	29,342	29,616	31,401
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	**44,596**	**40,210**	**40,476**	**42,446**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**273,224**	**274,359**	**273,933**	**290,726**

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	7.2%	5.0%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝากและเงินกู้ยืม	11.5%	4.6%	2.9%	2.9%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	-3.5%	5.4%	5.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%
Credit cost	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
NPL Loan	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%
Covergae Ratio	189.8%	156.2%	150.8%	150.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

APPENDIX

NII	รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ
Non - NII	รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ย
FVTPL	กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดมูลค่ายุติธรรมผ่านงบกำไรหรือขาดทุน บันทึกใน Non – NII ในรายการนี้หลักๆ ประกอบด้วย กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยนที่ทำให้กับลูกค้าธนาคารฯ, การ Mark to Market (Unrealized) รวมทั้งการขาย (Realized) เงินลงทุนทั้งหุ้น, ตราสารหนี้ ที่ทางธนาคาร เลือกบันทึกเป็น FVTPL
OPEX	ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
PPOP	กำไรก่อนสำรอง (รายได้รวม – ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน)
ECL (Expected Credit Loss)	ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (สำรองบันทึกในงบกำไรขาดทุน)
LLR (Loan Loss Reserve)	ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (สำรองบันทึกในงบดุล)
Earning Asset	สินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ (สินเชื่อ + Interbank + เงินลงทุน)
NIM	NII / Average Earning Asset
Yield on Loan	NII / Average Loan
Cost of Fund	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย / เงินทุน (เงินฝาก + Interbank + Bond)
Credit Cost	ECL / Average Loan
DPD (Days Past Due)	จำนวนวันที่ค้างชำระหนี้
Stage 1 (Perform)	สินเชื่อที่ยังชำระหนี้ตามปกติ
Stage 2 (Underperforming)	สินเชื่อที่ DPD เกิน 30 วัน หรือมาจากการจัดชั้นเชิงคุณภาพเนื่องจากสถานะการเงินอ่อนแอหรืออยู่ในอุตสาหกรรมเสี่ยง แม้ชำระหนี้ตามปกติ
Stage 3 (NPL : Non Performing Loan)	สินเชื่อที่ค้างชำระเกิน 90 วัน
Coverage Ratio	LLR / NPL สะท้อนนโยบายการตั้งสำรองของธนาคาร
ดอกเบี้ยค้างรับ	รายได้ดอกเบี้ยค้างรับที่ธนาคารบันทึกในงบกำไรขาดทุน แต่ยังไม่ได้จัดเก็บเป็นเงินสด
FVTOCI	เงินลงทุนต่างๆ ที่ไม่จัดประเภทเป็น FVTPL โดยการ Mark to Market หรือการขาย ที่เกิดกำไร (ขาดทุน) จะบันทึกเข้าส่วนผู้ถือหุ้นโดยไม่ผ่านงบกำไรขาดทุน
BIS Ratio	อัตราส่วนเงินกองทุนทั้งหมดเทียบสินทรัพย์เสี่ยง (RWA : Risk weighted Assets)