

EQUITY TALK

Analyst Meeting

BY RESEARCH DIVISION

17 มกราคม 2565



ไ้ก่ต

กำไรสุทธิ 4Q64 เท่ากับ 1.79 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% QoQ (+10% YoY) ดีกว่าฝ่ายวิจัยและตลาดคาด 10% หนุนด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมฯ พื้นตัวสูงกว่าคาดการณ์ ขณะที่ NPL / Loan ลงมาที่ 2.44% จาก 2.98% ณ สิ้นงวดก่อน ภาพรวมกำไรสุทธิปี 2564 ดีกว่าคาด 4% จาก Credit Cost ต่ำกว่าที่ประเมิน เพื่อสะท้อนภาพดังกล่าวฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรปี 2565 - 66 เฉลี่ย 3% จากการปรับลดสมมติฐาน Credit Cost โดยคาดกำไรปี 2565 - 66 ขยายตัวเฉลี่ย 5% เพราะแนวโน้ม Credit Cost ลดลง รวมถึงประเมินอัตราดอกเบี้ยนโยบายปี 2565 ยังคงที่ 0.5% เอื้อต่อ Cost of fund ในปี 2565

อิง GGM ที่ 1.99 เท่า (เดิม 1.9 เท่า) ได้ FV ใหม่ปี 2565 ที่ 106 บาท (เดิม 104 บาท) คงคำแนะนำ ซื้อ จาก Coverage Ratio ที่ 237% รวมถึงแนวโน้ม ROE สูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 17% พร้อมคาดหมาย Div Yield ราว 7% - 8%

TISCO

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	99.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	106.00
Upside (%)	7.1
Dividend Yield (%)	7.6

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY : สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	6,063	6,781	7,118	7,425	7,693
EPS (บาท)	7.57	8.47	8.89	9.27	9.61
EPS growth (%yoy)	-16.6%	11.8%	5.0%	4.3%	3.6%
PER (x)	13.1	11.7	11.1	10.7	10.3
PBV (x)	2.01	1.92	1.87	1.82	1.78
Div Yields	6.4%	7.1%	7.6%	8.1%	8.3%
ROE	15.4%	16.8%	17.0%	17.3%	17.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / ปี 2564 - 67 อิง Div payout ratio เฉลี่ย 85% เทียบกับปี 2562 - 63 เฉลี่ย 84%

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธสม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

Technical comment

TISCO แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 89/95.50บาท

แนวต้าน : 102.50 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	8.89	8.81	1%
2566F	9.27	9.29	0%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indi = ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

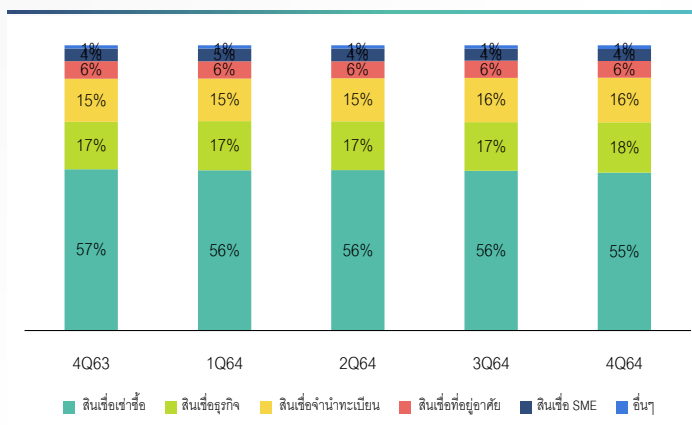


สินเชื่อเริ่มเข้าสู่เส้นทางแห่งการเติบโต ส่วนต้นทุนดอกเบี้ยยังไม่ขึ้นปีนี้

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารธนาคารฯ มีมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจไทยปี 2565 มากขึ้น ภายหลังจากกลับมาเปิดเมือง ทำให้นโยบายสินเชื่อในปีนี้น่าจะมีความยืดหยุ่นมากขึ้น คาดหมายสินเชื่อพลิกกลับมาเติบโตราว 3% - 5% YoY (ปี 2564 ลบ 10% YoY) โดยจะเน้นไปที่กลุ่มสินเชื่อ High Yield อย่างสินเชื่อจำนำทะเบียน, สินเชื่อรถยนต์มือสอง และรถจักรยานยนต์ ซึ่งเริ่มเห็นทิศทางที่ดีขึ้น หลังงวด 4Q64 สินเชื่อกลุ่มดังกล่าวอยู่ในระดับทรงตัว QoQ, บวก 2.2% และ 2.5% QoQ ตามลำดับ ด้านต้นทุนทางการเงินยังคงเห็นการลดลงจากปี 2564 โดยมองอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยปี 2565 มีโอกาสทรงตัวจากปีก่อนที่ 0.5% จากสถานะเศรษฐกิจไทยยังต้องใช้เวลานานขึ้น ซึ่ง Source of fund กว่า 90% มาจากเงินฝาก จึงคาดการณ์ Cost of fund ปี 2565 น่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวด 4Q64 ที่ 1.07% (ปี 2564 ที่ 1.13%) อย่างไรก็ตามสินเชื่อที่ลดลงค่อนข้างมากในปี 2564 องค์กรประกอบรวมผู้บริหารฯ จึงมองรายได้ดอกเบี้ยรับฯ (NII) ยังต้องใช้เวลายังจะเห็นการเติบโตแบบมีนัยฯ ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมฯ เติบโตสูงปี 2564 ในกลุ่ม Capital market ทั้งธุรกิจหลักทรัพย์ รวมทั้ง Performance fee จากธุรกิจบริหารจัดการกองทุน (Provident Fund) งวด 4Q64 ราว 471 ล้านบาท (3Q64 และ 4Q63 ที่ 4 ล้านบาท และ 52 ล้านบาท ตามลำดับ) อย่างไรก็ตามรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในส่วนของ Bancassurance fee ประเมินฟื้นตัวเป็นไปในทิศทางเดียวกับแนวโน้มสินเชื่อเพิ่มขึ้น

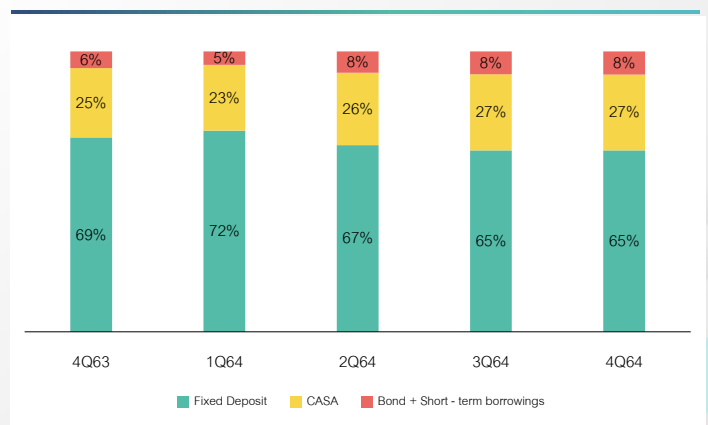
ส่วน Credit Cost ปี 2565 ผู้บริหารธนาคารฯ มองลดลงจากปี 2564 ที่ 0.96% หลัง ธ.พ. ดำเนินการตั้งสำรองในช่วงที่ผ่านมาพอสมควร พร้อมรองรับความเสี่ยงจากกลุ่มลูกหนี้ที่ธนาคารฯ ดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ตามแนวทางของธนาคารฯ (ไม่ได้ใช้มาตรการผ่อนผันการจัดชั้นตามแนวทางของ ธปท.) ซึ่ง ณ สิ้นปี 2564 อยู่ประมาณ 1.6 หมื่นล้านบาท (8% ของพอร์ตสินเชื่อธนาคารฯ ทรงตัวจากงวดก่อน)

โครงสร้างสินเชื่อ



ที่มา: TISCO

โครงสร้าง Source of fund



ที่มา: TISCO

EQUITY TALK

Analyst Meeting

BY RESEARCH DIVISION



ความเห็นฝ่ายวิจัย แม้ภาพข้างต้นอาจตีความได้ว่ารายได้รวมอาจไม่เด่นมากนัก แต่เป็นไปตามปกติของช่วงแรกในการกลับมาเติบโตด้านสินเชื่อ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายปี 2565 ฝ่ายวิจัยมองสอดคล้องกับผู้บริหารฯ ทarget ที่ 0.5% แม้กระแสเงินเพื่อกำล้างเป็นที่สนใจ แต่ทิศทางเงินเพื่อที่กำล้างจะเกิดขึ้นในไทย ประเมินมาจากด้านต้นทุนเป็นหลัก (Cost push inflation) โดย PPI (ดัชนีราคาผู้ผลิต) ไทย ธ.ค. 64 อยู่ที่ 7.7% YoY VS CPI ที่ 2.2% สะท้อนการส่งผ่านต้นทุนผลิตไปยังผู้บริโภคไม่สามารถทำได้มากนัก อันเป็นผลจากกำล้างซื้อผู้บริโภคไม่ได้ฟื้นตัวดี เนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจไทยช่วงที่ผ่านมาสร้างมาเพื่อรองรับนักท่องเที่ยวต่างชาติราว 40 ล้านคน ซึ่งปัญหาเงินเฟ้อจากฝั่งต้นทุน การขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไม่สามารถลดความร้อนแรงในส่วนนี้ อีกทั้งเป็นการซ้ำเติมเศรษฐกิจไทยมากกว่า ในมุมมองของฝ่ายวิจัย ทั้งนี้ ต้นทุนสินค้าราคาที่สูงขึ้นในปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยมองว่ามาจากทั้งราคาน้ำมัน, ตู้ออนเทนเนอร์ขาดแคลน รวมถึง Soft commodities กลุ่มสินค้าเกษตร ซึ่งปัญหา 2 อย่างหลัง มีโอกาสเป็นปัจจัยชั่วคราว หากสถานการณ์ COVID-19 ดีขึ้นและเงินผ่อนคลายนโยบาย Zero COVID-19 เชื่อว่าแนวโน้มค่าขนส่งจะเริ่มปรับตัวลดลง ส่วน Soft commodities เป็นไปตามปริมาณผลผลิต ซึ่งไม่ได้เกิดขึ้นตลอดไป โดยรวมประเมินธนาคารฯ ยังได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยต่ำต่อในปี 2565

ในขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมฯ จาก Capital Market ขึ้นอยู่กับสภาวะตลาดเป็นหลัก ในกรณีที่สภาวะตลาดดีอาจเป็น Upside ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อ SET Index บนกรอบดัชนีเป้าหมายของ ASPS ปี 2565 ที่ 1809 - 1860 (อิงตาม Monthly report ม.ค. 65) อีกทั้ง Bancassurance fee ยังห่างจากปี 2562 สะท้อนจากค่าเฉลี่ยปี 2564 ที่ 529 ล้านบาทต่อไตรมาส ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2562 ที่ 781 ล้านบาทต่อไตรมาส จึงประเมินรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2565 ขยายตัว 2% YoY อยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 92% ของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2562)

นอกจากนี้การตั้งสำรองสูงช่วงที่ผ่านมา สะท้อนผ่าน Coverage ratio ณ สิ้นงวด 4Q64 ที่ 237% (สิ้นงวด 3Q64 ที่ 197% และสิ้นปี 2563 ที่ 211%) กอปรกับแนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2565 ททยอยฟื้นตัว (ASPS คาด GDP บวก 3.5% YoY, Consensus กรอบ 3.2% - 4.5% YoY) เชื่อว่าทิศทาง Credit Cost ลดลงจากปีก่อน หากพิจารณาระดับ Credit Cost ช่วงสภาวะปกติปี 2562 อยู่ที่ 0.46% จึงมอง ธ.พ. มีช่องว่างในการบริหารจัดการ โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์ Credit Cost ปี 2565 อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 0.73% (เฉลี่ย 2H64 ราว 0.65%) ภาพรวมคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2565 ขยายตัว 5% YoY และ ROE สูงสุดในกลุ่มฯ ที่ 17% สูงขึ้นจากปี 2564 ที่ 16.8%

EQUITY TALK

Analyst Meeting

BY RESEARCH DIVISION



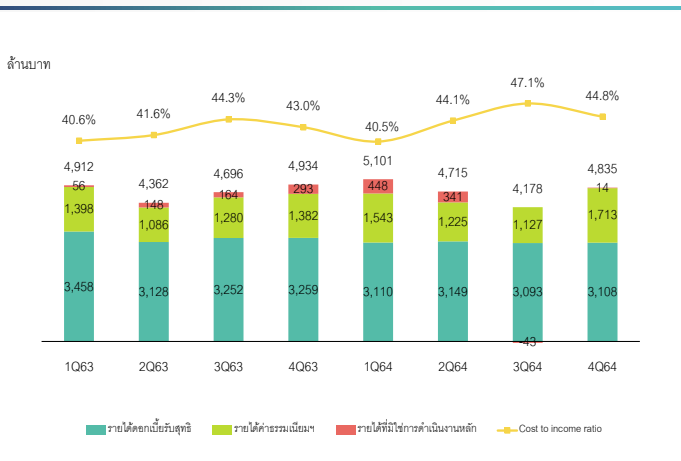
กำไร 4Q64 และปี 2564 ดีกว่าคาด ... ปรับเพิ่มกำไรปี 2565 - 66 เฉลี่ย 3%

กำไรสุทธิ 4Q64 เท่ากับ 1.79 พันล้านบาท (+ 15% QoQ, + 10% YoY) ดีกว่าฝ่ายวิจัย และตลาดคาดการณ์ 10% จาก PPOP อยู่ที่ 2.67 พันล้านบาท สูงกว่าคาดการณ์ 17.5% (+21% QoQ, - 5% YoY) เนื่องจาก Non - NII เท่ากับ 1.7 พันล้านบาท (+59% QoQ,+3% YoY) ดีกว่าคาดเพราะรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ 1.7 พันล้านบาท (+52% QoQ,+24% YoY) จาก Performance fee ธุรกิจกองทุน ตามที่ได้กล่าวช่วงต้น

ด้าน NII คมคาดเท่ากับ 3.1 พันล้านบาท (+0.5% QoQ,-4.7% YoY) แม้ทิศทางสินเชื่อชะลอตัว 0.7% QoQ (-10% YoY) จากทุกกลุ่มลูกค้า แต่เป็นอัตราลดลงจากช่วง 1Q64 - 3Q64 ที่ลดเฉลี่ย 3% QoQ ต่อไตรมาส หลัง ธ.พ. เริ่มกลับมาผ่อนคลายนโยบายสินเชื่อกลุ่มลูกค้า High Yield มากขึ้น ทั้งสินเชื่อจํานำทะเบียนเริ่มกลับมาทรงตัวจากงวดก่อน, รถยนต์มือสอง (สัดส่วน 5% ของพอร์ตสินเชื่อ, + 2.2% QoQ) และรถจักรยานยนต์ (สัดส่วน 2% ของพอร์ตสินเชื่อ, +2.5% QoQ) หนุน Yield on loan เพิ่ม 14 bps QoQ มาที่ 7% ขณะที่ Cost of fund ลดลง 5 bps QoQ เป็น 1.07% ภาพรวม NIM เป็นไปตามคาดการณ์เท่ากับ 5.1% จาก 4.9% ในงวด 3Q64 (4Q63 ที่ 4.7%)

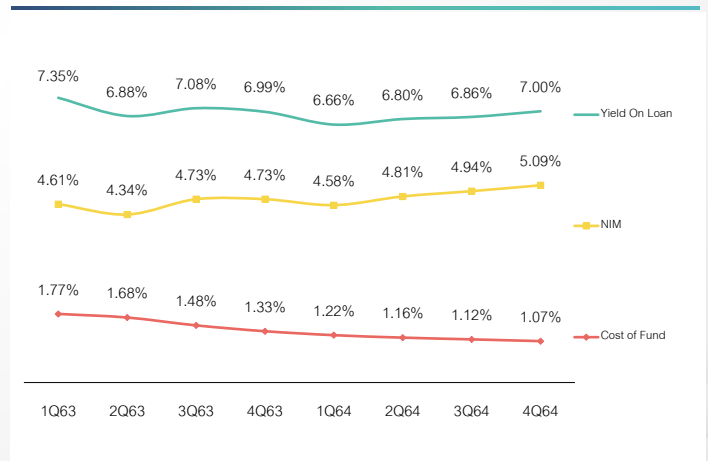
ส่วน OPEX อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล (+11% QoQ,+3% YoY) แต่ฐานรายได้รวมเพิ่มในอัตราสูงกว่า (+16% QoQ, -2% YoY) ทำให้ Cost to income Ratio ลดลงมาที่ 45% เทียบกับ 47% ในงวด 3Q64 (4Q63 ที่ 43%)

โครงสร้างรายได้และ Cost to income ratio



ที่มา: งบการเงิน

Yield on loan / Cost of fund / NIM



ที่มา: งบการเงินและสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Analyst Meeting

BY RESEARCH DIVISION



สำหรับ Credit Cost ยังคงอยู่บนหลักความระมัดระวัง พร้อมรองรับความเสี่ยงจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยช่วงแรก ที่ยังกระจายตัวไม่ทั่วถึงและการระบาดของ OMICRON ทำให้ Credit Cost สูงกว่าคาดการณ์ไว้ 0.46% เป็น 0.8% เพิ่มขึ้นจาก 0.49% ในงวด 3Q64 แต่ลดจาก 1.37% ในงวด 4Q63 หลัง ฐ.พ. ตั้งสำรองจำนวนมากในช่วงก่อน

กำไรและ ROE รายไตรมาส



ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ECL และ Credit Cost



ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพรวมกำไรสุทธิปี 2564 ตีกว่าคาด 4% เท่ากับ 6.8 พันล้านบาท (สัดส่วน 93% ของกำไรสุทธิปี 2562) เติบโต 12% YoY จาก Credit Cost ลดลงเหลือ 0.96% (คาด 1.25%) เทียบกับ 1.42% ในปี 2563 หลังตั้งสำรองล่วงหน้าพอสมควรแล้วในปี 2563 ชดเชย PPOP ชะลอตัว 3% YoY เพราะค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงขึ้น 3% YoY จากค่าใช้จ่ายพนักงาน สวนทางกับรายได้รวมที่ 1.88 หมื่นล้านบาท ลดลง 0.4% YoY มาจาก NII ติดลบ 5% YoY อยู่ที่ 1.25 หมื่นล้านบาท ตามฐานสินเชื่อต่ำลง ไม่สามารถทดแทนได้กับ Non-NII เท่ากับ 6.37 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% YoY หนุนด้วยรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และรายได้ที่มีใช้การดำเนินงานหลัก บวก 9% และ 15% YoY ตามลำดับ อานิสงค์จาก Capital Market

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2565 – 2566 เฉลี่ย 3% เท่ากับ 7.1 พันล้านบาท (+5% YoY) และปี 2566 อยู่ที่ 7.4 พันล้านบาท (+4% YoY) หลังแนวโน้ม Credit Cost ตีกว่าคาด หลักๆ มาจากการปรับลด Credit Cost ปี 2565 – 66 ลง 40 bps มาที่ 0.7% และ 0.6% ตามลำดับ ชดเชยการปรับรายได้ดอกเบี้ยรับฯ ปี 2565 – 66 ลงเฉลี่ย 7% สะท้อนความเสี่ยงต้นทุนทางการเงินปี 2566 ที่มีโอกาสปรับเพิ่มขึ้น ตามภาวะอัตราดอกเบี้ย รวมทั้งเงินนำส่ง FIDF ที่จะปรับเพิ่มจาก 0.23% เป็น 0.46% ตามมาตรการลดเงินนำส่งที่จะสิ้นสุดลงช่วงสิ้นปี 2565

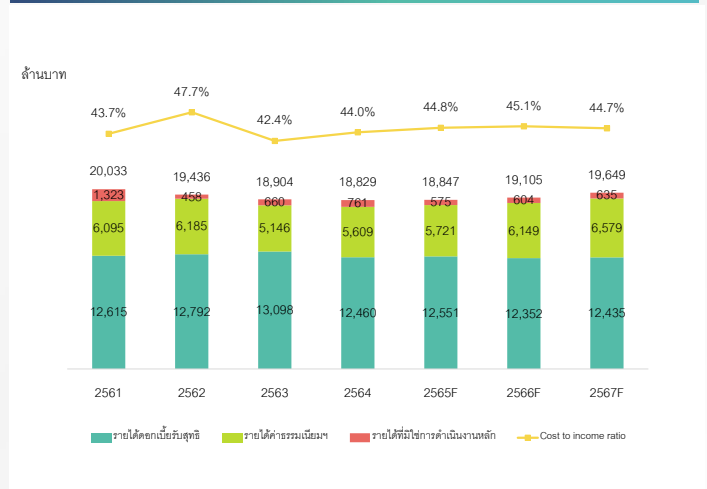


สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2565F	2566F	2565F	2566F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,118	7,425	6,884	7,249	3.4%	2.4%
EPS (บาท)	8.9	9.3	8.6	9.1	3.4%	2.4%
DPS (บาท)	7.5	8.0	7.5	8.0	0.0%	0.0%
ROE	17.0%	17.3%	15.9%	16.4%	1.1%	0.8%
Fair value (บาท)		106.0		104.0		
Target PBV (x)		1.99		1.90		
Long term ROE		17.0%		16.0%		
Cost of Equity		9.1%		9.1%		
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (ล้านบาท)	12,551	12,352	13,125	13,633	-4.4%	-9.4%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ (ล้านบาท)	5,721	6,149	5,851	6,026	-2.2%	2.0%
สินเชื่อสุทธิเติบโต (yoy)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.0%	0.0%
NIM	5.1%	4.9%	4.7%	4.7%	0.4%	0.1%
Credit Cost	0.7%	0.6%	1.1%	1.0%	-0.4%	-0.4%
Cost to income ratio	44.8%	45.1%	42.9%	43.5%	1.9%	1.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้และ Cost to income ratio รายปี



ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : ปี 2566 อยู่บนสมมติฐานต้นทุนทางการเงิน FIDF เพิ่มจาก 0.23% เป็น 0.46%

คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นชัดเจน

คุณภาพสินทรัพย์งวดนี้มีพัฒนาการเชิงบวกมากกว่าคาด หลังมูลหนี้ NPL (Stage 3) เท่ากับ 5 พันล้านบาท (-19% QoQ, -12% YoY) เกือบทุกกลุ่มลูกค้า (ตามตารางหน้า 12) ทำให้ NPL/Loan ลงมาที่ 2.4% (คาด 2.8%) จาก 2.98% ณ สิ้นงวดก่อนและ 2.5% ณ สิ้นงวด 4Q63 เช่นเดียวกับลูกหนี้ที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 2 อยู่ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท (-9% QoQ, -25% YoY) ในขณะที่สินเชื่อ Stage 1 ที่ 1.76 แสนล้านบาท เพิ่ม 1% QoQ (-7% YoY) แม้สินเชื่อ ณ สิ้นงวด 4Q64 ลดลง สะท้อนการเลื่อนชั้นของลูกหนี้ ตามสถานการณ์ COVID-19 ในไทยผ่อนคลายนมากขึ้น รวมถึงโครงการช่วยเหลือลูกหนี้อย่างค้ำจุนรถจบหนี้ (ณ 31 ธ.ค. ช่วยเหลือลูกหนี้ประมาณ 3.8 พันราย) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมิน NPL / Loan ปี 2565 – 66 อยู่ในกรอบ 2.4% - 2.5%

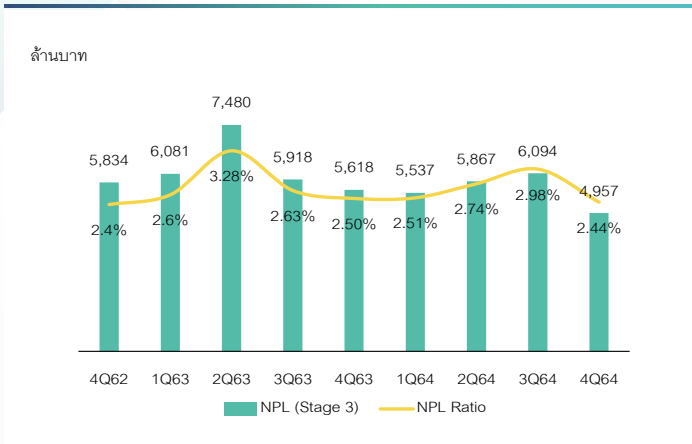
ขณะที่ Credit Cost สูงขึ้น QoQ ในงวด 4Q64 และมูลหนี้ NPL ต่ำลงตามข้างต้น หนุน Coverage Ratio แรงตัวมาที่ 237% จาก 197% ณ สิ้นงวดก่อนและ 211% ณ สิ้นปีก่อน (ปี 2562 ที่ 184%) ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับพอร์ตสินเชื่อธนาคารฯ ที่มีหลักประกันทั้งหมด พร้อมรองรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยช่วงแรกที่ยังเปราะบางและกระจายตัวไม่ทั่วถึง ทั้งนี้ หากคุณภาพสินทรัพย์ดีกว่าคาดการณ์ มีโอกาสเห็นการทยอยกลับสำรองในอนาคต ในมุมมองของฝ่ายวิจัย

EQUITY TALK

Analyst Meeting

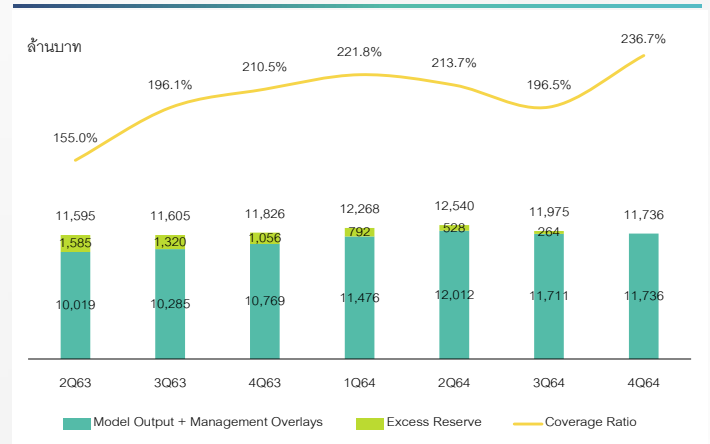
BY RESEARCH DIVISION

สินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น NPL (Stage 3) และ NPL Ratio



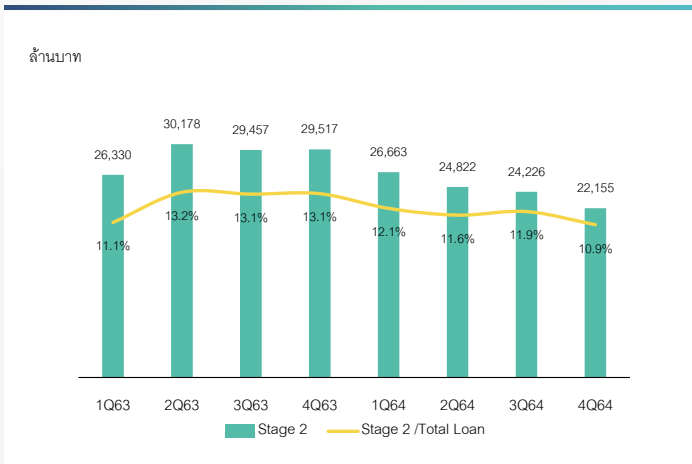
ที่มา: TISCO และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น



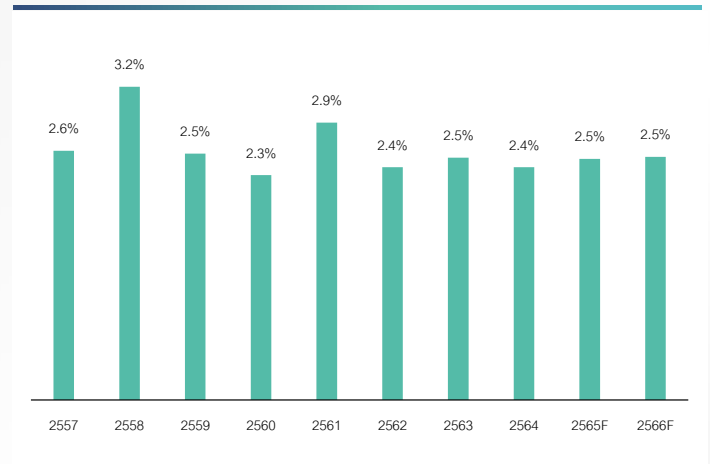
ที่มา: TISCO

สินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 2



ที่มา: TISCO และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม NPL / Loan รายปี



ที่มา: TISCO และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ซื้อ ... งบดุลแกร่งและ ROE เต้น พร้อมคาด Div Yield 7% - 8% ต่อปี

ภายใต้ประมาณการใหม่ อิง GGM ปรับ ROE ระยะยาวจาก 16% เป็น 17% ตามแนวโน้ม ROE ปี 2565 - 67 ส่วน COE คงเดิมที่ 9.1% ให้ PBV ที่ 1.99 เท่า (เดิม 1.9 เท่า) ได้ FV ใหม่ปี 2565 ที่ 106 บาท (เดิม 104 บาท) คงแนะนำ ซื้อ จากจุดเด่นด้านงบแสดงฐานะการเงินแข็งแกร่ง พิจารณาจาก BIS Ratio ณ สิ้นงวด 4Q64 ที่ 25.2% (Tier-1 ที่ 20.2% VS ขั้นต่ำ 8.5%) ทำให้คาดหวัง Div yield มากสุดในกลุ่มฯ ราว 7% - 8% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง, งวดปี 2563 แจกจ่ายเงินปันผล 24 ก.พ. 64 ขึ้น XD 28 เม.ย. 64) และพร้อมรองรับการเติบโตของสินเชื่อ ขณะที่แนวโน้ม ROE ปี 2565 - 2567 สูงสุดในกลุ่มฯ เฉลี่ยราว 17% (VS เฉลี่ยกลุ่มประมาณ 8% - 10%)

EQUITY TALK

Analyst Meeting

BY RESEARCH DIVISION



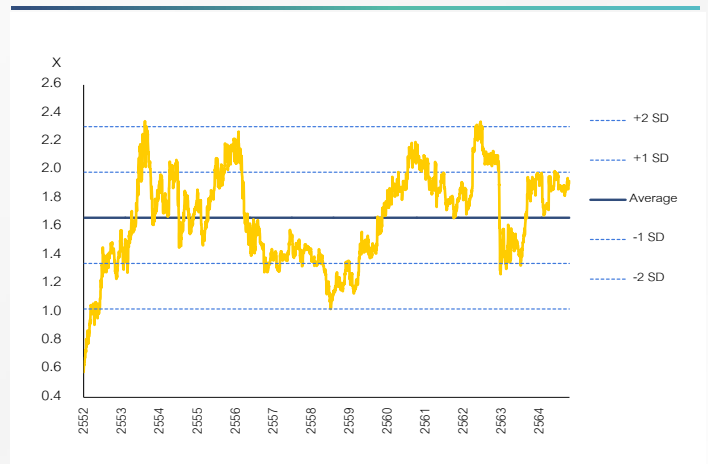
ประเมินมูลค่าตามวิธี Gordon Growth Model (GGM)

Gordon growth model

Sustainable ROE	17.0%
G (ROE*B)	1.2%
ROE-G	15.8%
Beta	0.9
Risk free rate	2.0%
Risk premium	8.0%
COE	9.1%
COE-g	7.9%
PBV (X)	1.99
Fair value ปี 2565	106.00

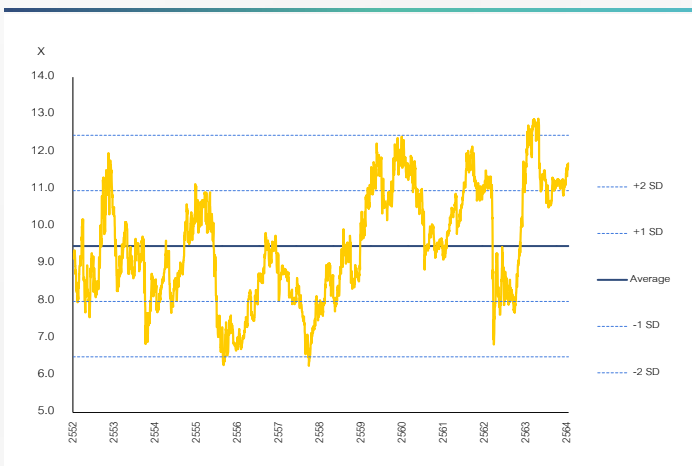
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV ของ TISCO



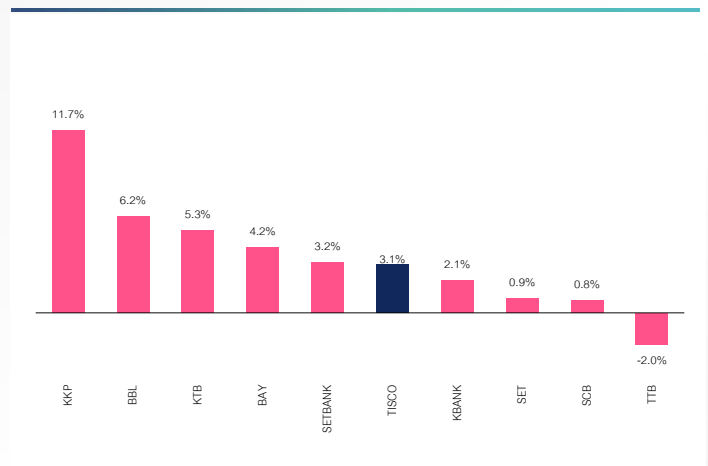
ที่มา: Bloomberg

Historical PER ของ TISCO



ที่มา: Bloomberg

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม YTD



ที่มา: Bloomberg



ประเด็นความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณปี 2565 ของ TISCO

1. กรณีที่สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย โดยทุกๆ 1% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2565 ที่ลดลงจากปัจจุบันที่ประเมินไว้เติบโต 3% yoy จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 0.6% จาก 12,551 ล้านบาท และกำไรสุทธิปี 2565 ลดลง 0.7% จาก 7,118 ล้านบาท ส่วน FV ไม่เปลี่ยนแปลง
2. NIM ลดลงต่ำกว่าคาด โดยทุกๆ 10bps ของ NIM ที่ปรับตัวลดลงจากคาดการณ์ปี 2565 ที่ 5.08% จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 2% จากปัจจุบันที่ 12,551 ล้านบาท และกำไรสุทธิปี 2565 ลดลง 3% จาก 7,118 ล้านบาท และส่งผลให้ FV ลดลงจากเดิม 4 บาท
3. กรณีที่คุณภาพสินทรัพย์แย่กว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์ผลขาดทุนด้านเครดิตด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss : ECL) โดยทุกๆ 10bp ของคาดการณ์ Credit cost ปี 2565 ที่เพิ่มขึ้นจากที่ประเมินไว้ 73bps จะทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่ม 14% จากปัจจุบันที่ 1,504 ล้านบาท และทำให้กำไรสุทธิปี 2565 ลดลง 2.3% จาก 7,118 ล้านบาท และส่งผลให้ FV ลดลงจากเดิม 3 บาท

Sustainable Development

Sustainability Development



ที่มา: TISCO



ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	%QoQ	%YoY	2564	2563	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	3,128	3,252	3,259	3,110	3,149	3,093	3,108	0.5%	-4.7%	12,460	13,098	-4.9%
รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ย (Non - NII)	1,234	1,443	1,675	1,991	1,566	1,085	1,728	59.3%	3.2%	6,369	5,806	9.7%
- รายได้ค่าธรรมเนียม - สุทธิ	1,086	1,280	1,382	1,543	1,225	1,127	1,713	52.0%	24.0%	5,609	5,146	9.0%
- รายได้ที่มีใช้การดำเนินงานหลัก	148	164	293	448	341	(43)	14	N.A.	-95.1%	761	660	15.2%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	4,362	4,696	4,934	5,101	4,715	4,178	4,835	15.7%	-2.0%	18,829	18,904	-0.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,815)	(2,082)	(2,120)	(2,065)	(2,080)	(1,968)	(2,167)	10.1%	2.2%	(8,280)	(8,012)	3.3%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	2,547	2,614	2,814	3,037	2,635	2,209	2,668	20.8%	-5.2%	10,549	10,892	-3.1%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(882)	(605)	(771)	(833)	(555)	(254)	(417)	64.0%	-45.9%	(2,060)	(3,331)	-38.2%
กำไรสุทธิ	1,329	1,612	1,636	1,764	1,666	1,560	1,791	14.8%	9.5%	6,781	6,063	11.8%
EPS (บาท)	1.66	2.01	2.04	2.20	2.08	1.95	2.24	14.8%	9.5%	8.47	7.57	11.8%
สินเชื่อ	228,165	224,900	224,812	220,757	213,995	204,408	202,950	-0.7%	-9.7%	202,950	224,812	-9.7%
เงินฝากและหุ้นกู้	219,406	219,003	216,299	208,028	195,857	183,775	181,504	-1.2%	-16.1%	181,504	216,299	-16.1%
Yield on Loan	6.88%	7.08%	6.99%	6.66%	6.80%	6.86%	7.00%			6.81%	7.00%	
Cost of Fund	1.68%	1.48%	1.33%	1.22%	1.16%	1.12%	1.07%			1.13%	1.56%	
Spread	5.20%	5.60%	5.66%	5.43%	5.64%	5.74%	5.93%			5.67%	5.43%	
NIM	4.34%	4.73%	4.73%	4.58%	4.81%	4.94%	5.09%			4.80%	4.57%	
Cost to Income Ratio	41.6%	44.3%	43.0%	40.5%	44.1%	47.1%	44.8%			44.0%	42.4%	
Credit cost	1.51%	1.07%	1.37%	1.50%	1.02%	0.49%	0.82%			0.96%	1.42%	
NPL Ratio	3.28%	2.63%	2.50%	2.51%	2.74%	2.98%	2.44%			2.44%	2.50%	
LLR/NPL (Coverage Ratio)	155.0%	196.1%	210.5%	221.8%	213.7%	196.5%	236.7%			236.7%	210.5%	

ที่มา: งบการเงิน



สินเชื่อและเงินฝาก

สินเชื่อ (ล้านบาท)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	% QoQ	% YoY	% YTD
สินเชื่อธุรกิจ	35,413	36,246	36,178	37,434	38,145	36,549	34,812	35,802	2.8%	-4.4%	-4.4%
สินเชื่อ SME	11,682	8,467	8,111	10,035	10,012	9,609	8,641	8,474	-1.9%	-15.6%	-15.6%
สินเชื่อรายย่อยและอื่นๆ	190,146	183,452	180,611	177,343	172,600	167,838	160,956	158,673	-1.4%	-10.5%	-10.5%
- เช่าซื้อรถยนต์	135,548	129,979	128,964	127,110	124,002	120,387	114,511	112,400	-1.8%	-11.6%	-11.6%
- ที่อยู่อาศัย	15,413	15,336	14,566	13,872	13,280	12,770	12,362	11,940	-3.4%	-13.9%	-13.9%
- จำนำทะเบียน	36,874	35,817	34,838	33,889	32,910	32,331	31,735	31,674	-0.2%	-6.5%	-6.5%
- อื่นๆ	2,312	2,321	2,243	2,472	2,408	2,349	2,347	2,659	13.3%	7.6%	7.6%
รวม	237,242	228,165	224,900	224,812	220,757	213,995	204,408	202,950	-0.7%	-9.7%	-9.7%

สัดส่วน	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
สินเชื่อธุรกิจ	14.9%	15.9%	16.1%	16.7%	17.3%	17.1%	17.0%	17.6%
สินเชื่อ SME	4.9%	3.7%	3.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.2%	4.2%
สินเชื่อรายย่อยและอื่นๆ	80.1%	80.4%	80.3%	78.9%	78.2%	78.4%	78.7%	78.2%
- เช่าซื้อรถยนต์	57.1%	57.0%	57.3%	56.5%	56.2%	56.3%	56.0%	55.4%
- ที่อยู่อาศัย	6.5%	6.7%	6.5%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%	5.9%
- จำนำทะเบียน	15.5%	15.7%	15.5%	15.1%	14.9%	15.1%	15.5%	15.6%
- บ้านแลกเงิน	0.9%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
- อื่นๆ	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.3%

Source of fund (ล้านบาท)	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	% QoQ	% YoY	% YTD
จ่ายเงินเมื่อทวงถาม	3,393	2,762	2,580	3,200	2,496	2,731	2,221	2,162	-2.7%	-32.4%	-32.4%
ออมทรัพย์	45,887	43,690	44,138	50,320	46,310	47,936	47,656	46,932	-1.5%	-6.7%	-6.7%
จ่ายเงินเมื่อสิ้นระยะเวลา	54,888	50,156	49,282	43,882	42,991	39,822	35,233	34,891	-1.0%	-20.5%	-20.5%
บัตรเงินฝาก	116,461	103,571	108,755	106,071	106,355	90,561	83,703	82,557	-1.4%	-22.2%	-22.2%
เงินกู้ยืมระยะสั้น	37	37	37	37	37	37	37	37	0.0%	0.0%	0.0%
หุ้นกู้	23,627	19,227	14,247	12,826	9,877	14,807	14,962	14,962	0.0%	16.7%	16.7%
รวม	244,293	219,443	219,040	216,336	208,065	195,894	183,812	181,541	-1.2%	-16.1%	-16.1%

สัดส่วน	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
CASA	20%	21%	21%	25%	23%	26%	27%	27%
Fixed Deposit	70%	70%	72%	69%	72%	67%	65%	65%
เงินกู้ยืมระยะสั้น	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
หุ้นกู้	10%	9%	7%	6%	5%	8%	8%	8%

ที่มา: งบการเงิน



NPL รายธุรกิจ

สินเชื่อกึ่งถูกจัดชั้นเป็น NPL - (ล้านบาท)	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	%QoQ	% YTD
รวมสินเชื่อธุรกิจ					19.0	-	-
สินเชื่อ SME	64.0	78.0	95.8	80.4	65.7	-18%	3%
สินเชื่อเช่าซื้อ	3,268.0	3,156.7	3,365.9	3,451.5	2,681.6	-22%	-18%
สินเชื่อเพื่อจำหน่ายทะเบียน	1,295.4	1,300.4	1,418.7	1,513.2	1,173.2	-22%	-9%
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	986.4	999.1	983.8	1,047.3	1,015.5	-3%	3%
รวมสินเชื่อรายย่อย	5,549.8	5,456.3	5,768.5	6,012.0	4,870.3	-19%	-12%
สินเชื่ออื่น	4.7	2.6	2.8	2.0	2.2	12%	-53%
รวม NPL (Stage 3)	5,618.5	5,536.9	5,867.0	6,094.4	4,957.3	-19%	-12%
NPL Ratio แยกตามประเภทสินเชื่อ (%)							
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง							
สินเชื่อธุรกิจ							
สินเชื่อ SME	0.64	0.78	1.00	0.93	0.78		
สินเชื่อเช่าซื้อ	2.57	2.55	2.80	3.01	2.39		
สินเชื่อเพื่อจำหน่ายทะเบียน	3.82	3.95	4.39	4.77	3.70		
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	7.11	7.49	7.70	8.47	8.51		
สินเชื่อรายย่อย	3.17	3.20	3.49	3.79	3.12		
สินเชื่ออื่น	0.19	0.11	0.12	0.08	0.08		
NPL Ratio	2.50	2.51	2.74	2.98	2.44		

ที่มา: TISCO



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565 - 67

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	14,792	14,672	15,446	15,980
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,332)	(2,121)	(3,094)	(3,545)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	12,460	12,551	12,352	12,435
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,609	5,721	6,149	6,579
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	761	575	604	635
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(8,280)	(8,445)	(8,614)	(8,786)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,060)	(1,504)	(1,209)	(1,246)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	8,489	8,898	9,282	9,617
หัก ภาษีเงินได้	(1,708)	(1,780)	(1,856)	(1,923)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(1)
กำไรสุทธิ	6,781	7,118	7,425	7,693
EPS (บาท)	8.47	8.89	9.27	9.61
กำไรจากการดำเนินงาน	8,828	8,607	8,619	8,922
Norm EPS (บาท)	11.03	10.75	10.76	11.14

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,776	3,754	3,644	3,617
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(666)	(605)	(551)	(510)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	3,110	3,149	3,093	3,108
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,543	1,225	1,127	1,713
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	448	341	(43)	14
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,065)	(2,080)	(1,968)	(2,167)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(833)	(555)	(254)	(417)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,204	2,079	1,955	2,251
หัก ภาษีเงินได้	(440)	(413)	(395)	(460)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิ	1,764	1,666	1,560	1,791
EPS (บาท)	2.20	2.08	1.95	2.24
กำไรจากการดำเนินงาน	2,580	2,210	1,827	2,211
Norm EPS (บาท)	3.22	2.76	2.28	2.76

Tier 1	18.3%	19.3%	19.7%	20.2%
Tier 2	4.8%	4.9%	5.0%	5.0%
CAR	23.1%	24.2%	24.7%	25.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Yield	5.70%	5.94%	6.08%	6.11%
Funding cost	1.13%	1.10%	1.56%	1.74%
Spread	4.57%	4.84%	4.52%	4.37%
NIM	4.80%	5.08%	4.86%	4.75%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	111.8%	112.1%	112.3%	112.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.61%	2.87%	2.90%	2.91%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.82%	17.02%	17.26%	17.44%



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565 - 67 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,103	1,024	1,211	1,003
เงินลงทุน (รวม FVTPL)	8,043	8,445	8,867	9,310
สินเชื่อ	202,950	209,038	215,309	221,769
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,713	1,884	2,072	2,279
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,736)	(11,240)	(11,049)	(11,015)
สินเชื่อสุทธิ	192,926	199,682	206,332	213,033
สินทรัพย์อื่น	3,657	4,017	4,412	4,847
สินทรัพย์รวม	243,616	251,722	260,095	268,686
เงินฝาก / เงินกู้ยืม	189,862	195,290	200,891	206,229
หนี้สินรวม	202,418	209,289	216,501	224,035
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	2,846	2,846	2,846	2,846
กำไรสะสม	30,341	31,576	32,738	33,794
ส่วนของผู้ถือหุ้น	41,194	42,429	43,591	44,647
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	243,616	251,722	260,095	268,686

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,125	1,054	1,053	1,103
เงินลงทุน-สุทธิ	10,618	9,690	13,143	10,124
สินเชื่อ	220,757	213,995	204,408	202,950
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,849	1,828	1,820	1,713
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(12,268)	(12,541)	(11,975)	(11,736)
สินเชื่อสุทธิ	210,338	203,282	194,253	192,926
สินทรัพย์อื่น	46,623	41,862	36,186	39,462
สินทรัพย์รวม	268,705	255,888	244,635	243,616
เงินฝาก	198,151	181,050	168,813	166,542
เงินกู้ยืม	15,014	22,735	22,559	23,043
หนี้สินรวม	227,487	218,035	205,228	202,422
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
อื่นๆ	2,851	2,851	2,844	2,846
กำไรสะสม	30,359	26,995	28,557	30,341
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ	41,217	37,853	39,407	41,194
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	268,705	255,888	244,635	243,616

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-9.7%	3.0%	3.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝากและเงินกู้ยืม	-15.0%	2.9%	2.9%	2.7%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	9.0%	2.0%	7.5%	7.0%
อัตราภาษีเงินได้	20.1%	20.0%	20.0%	20.0%
Credit cost	0.96%	0.73%	0.57%	0.57%
CAR	25.9%	25.4%	24.9%	24.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส