

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



20 มิถุนายน 2568

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	104 บาท
Upside/Downside	+7%
Median Consensus	100 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	97 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	101/90 บาท
มูลค่าตลาด	77,662 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800.6 ล้านหุ้น
Free Float	89.56%
Foreign Limit/Available	49%/22.93%
NVDR in hand (% of share)	10.35%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,581.73
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/24-31/12/24	25/04/25	5.75
01/01/24-30/06/24	10/09/24	2.00
01/01/23-31/12/23	24/04/24	5.75



คาดการณ์ 2Q68 อ่อนตัว หลังสำรองหนี้เพิ่ม

- คาดกำไร 2Q68 ที่ 1,553 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ และ 11%YoY
- คาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิดีขึ้นเล็กน้อย ตามแนวโน้มสินเชื่อที่ยังพอเติบโตได้
- แต่รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยอาจอ่อนตัว หลังกำไรจากเงินลงทุน และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนได้รับผลกระทบจากภาวะตลาด
- คาดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูงขึ้น หลังคาดแนวโน้ม NPL เพิ่มขึ้น ทั้งจากภาวะเศรษฐกิจ
- แนวโน้มครึ่งปีหลังยังมีปัจจัยกดดันจากภาวะเศรษฐกิจ และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้
- แม้ผลประกอบการระยะสั้นจะอ่อนตัว แต่ยังคงปันผลค่อนข้างสูง

คาดการณ์ 2Q68 อ่อนตัว หลังสำรองหนี้เพิ่ม

เราคาดการณ์ 2Q68 ที่ 1,553 ล้านบาท อ่อนตัว 6%QoQ และ 11%YoY โดยคาดการณ์ได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยราว 1%QoQ เนื่องจากคาดสินเชื่อจะยังพอเติบโตได้ราว 1%QoQ จากสินเชื่อธุรกิจ ขณะที่ NIM คาดว่าจะค่อนข้างทรงตัว แม้คาดว่า Yield จะอ่อนตัวลงตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และสัดส่วนสินเชื่อธุรกิจที่เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าต้นทุนดอกเบี้ยเงินฝากจะอ่อนตัวลงได้บ้างเช่นกัน ด้านรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยคาดว่าจะอ่อนตัวลง 2%QoQ โดยหลักเป็นการลดลงของกำไรจากเงินลงทุน และรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจตลาดทุนตามภาวะตลาด ทั้งนี้เราคาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองหนี้จะเพิ่มขึ้นราว 19%QoQ คิดเป็น Credit Cost ที่ 75 bps สะท้อนแนวโน้ม NPL ที่อาจเพิ่มขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจ รวมถึงอาจมี Technical NPL ที่เกิดขึ้นจากวันหยุดยาวในช่วงเดือน เม.ย.

แนวโน้มกำไรปี 2568 ยังไม่ค่อยสดใส

เราคาดการณ์กำไรปี 2568 ที่ 6,554 ล้านบาท อ่อนตัว 5%YoY โดยมีปัจจัยกดดันหลักจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่แนวโน้มสินเชื่ออาจยังเติบโตได้ยากเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันทำให้ธนาคารยังต้องระมัดระวังในการขยายสินเชื่อ โดยหากกำไรงวด 2Q68 ออกมาตามคาด จะทำให้กำไร 1H68 คิดเป็นราว 49% ของประมาณการกำไรทั้งปี ขณะที่คาดการณ์ 2H68 ยังถูกกดดันจากภาวะเศรษฐกิจ และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ทั้งนี้หากแนวโน้มเศรษฐกิจเริ่มดีขึ้น คาดว่ากำไรจะเริ่มเห็นกำไรปี 2569 กลับมาเติบโตได้บ้าง

จุดเด่นยังอยู่ที่ปันผล

เราคงราคาเป้าหมายปี 2568 ที่ 104 บาท ถึง PBV 1.82 เท่า โดย Upside ค่อนข้างจำกัด สะท้อนแนวโน้มผลประกอบการในระยะสั้นที่ยังอ่อนตัว แต่ยังมีจุดเด่นที่ปันผลคาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ 7.75 บาทต่อหุ้น แม้ว่ากำไรจะลดลงก็ตาม คิดเป็น Dividend Yield ราว 7.8% ต่อปี เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: แนวโน้ม NIM อ่อนตัว / ภาวะเศรษฐกิจมหภาคและหนี้ครัวเรือน

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
PPP* (Bt, m)	9,711	9,705	9,971	10,343	10,754
Net Profit (Bt, m)	7,222	7,303	6,901	6,554	6,626
EPS (Bt)	9.02	9.12	8.62	8.19	8.28
BVPS (Bt)	53.44	53.01	53.76	57.11	60.50
DPS (Bt)	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75
PER (x)	11.0	10.9	11.4	11.9	11.8
PBV (x)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6
Div Yield (%)	7.81%	7.77%	7.87%	7.95%	7.95%
ROA (%)	2.8%	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%
ROE (%)	17.2%	17.1%	16.1%	14.8%	14.1%

* PPP = Pre-provision profit

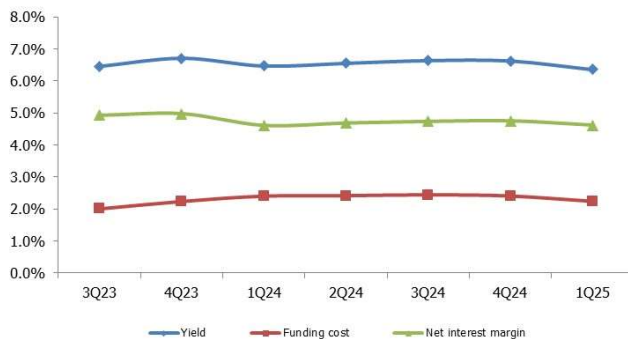
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	%qoq	%yoy
Interest income	4,932	4,774	4,744	4,749	4,746	4,589	4,595	0%	-3%
Interest expense	1,273	1,378	1,357	1,364	1,345	1,261	1,235	-2%	-9%
NET INTEREST INCOME	3,659	3,395	3,387	3,385	3,402	3,328	3,360	1%	-1%
Fees & commissions	1,251	1,168	1,232	1,261	1,310	1,176	1,201	2%	-3%
Other income	8	139	318	141	87	176	119	-32%	-63%
NON-INTEREST INCOME	1,260	1,307	1,550	1,402	1,397	1,352	1,320	-2%	-15%
Staff costs	1,607	1,544	1,586	1,548	1,561	1,536	1,550	1%	-2%
Other operating expenses	745	719	770	745	784	706	713	1%	-7%
NON-INTEREST EXPENSES	2,353	2,263	2,356	2,292	2,345	2,242	2,263	1%	-4%
OPERATING PROFITS	2,566	2,440	2,582	2,495	2,454	2,438	2,417	-1%	-6%
Provisions	342	279	401	359	337	386	458	19%	14%
PRE-TAX PROFIT	2,224	2,161	2,181	2,137	2,117	2,052	1,959	-5%	-10%
Taxation	442	428	428	423	415	409	406	-1%	-5%
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	-89%	-91%
NET PROFIT	1,782	1,733	1,753	1,713	1,702	1,643	1,553	-6%	-11%
EPS (B)	2.23	2.16	2.19	2.14	2.13	2.05	1.94	-6%	-11%

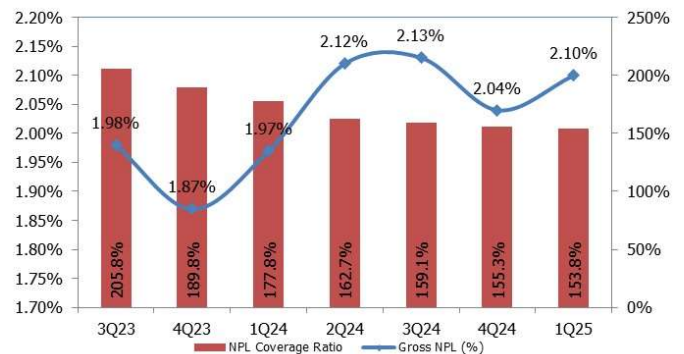
KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	226,830	227,669	226,119	222,948	225,598	224,530	226,775
Deposit	208,645	208,587	206,823	204,754	206,537	206,420	207,197
Yield	6.71%	6.47%	6.56%	6.64%	6.63%	6.36%	6.35%
Funding cost	2.24%	2.40%	2.42%	2.44%	2.41%	2.25%	2.20%
Net interest margin	4.98%	4.61%	4.68%	4.73%	4.75%	4.62%	4.64%
Cost to income ratio	47.8%	48.1%	47.7%	47.9%	48.9%	47.9%	48.4%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Yield, Funding cost and NIM


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TISCO: นโยบาย ESG
SET ESG Ratings
AAA
E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ส่งเสริมเศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ (Low Carbon Economy) และดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงความเสี่ยงและโอกาสทางธุรกิจ จากผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม
- สนับสนุนผลิตภัณฑ์และบริการทางการเงินที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- ใช้ทรัพยากรในการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- ร่วมกับชุมชนในการฟื้นฟูสมดุลทางธรรมชาติ เพิ่มพื้นที่สีเขียวจากโครงการปลูกป่า

S – Social
(ด้านสังคม)

- ยกกระดับความเป็นอยู่ที่ดีของสังคม โดยพัฒนาความร่วมมือกับทุกภาคส่วน
- เพิ่มสาขา พัฒนาช่องทางบริการเพื่อให้ลูกค้าที่ยังขาดโอกาสเข้าถึงบริการทางการเงิน
- ให้ความรู้ด้านการออม การลงทุน การบริหารเงิน การวางแผนภาษี รวมถึงการบริหารความสุข โดยการจัดอบรมสัมมนา
- สร้างองค์กรแห่งความสุข โดยการพัฒนาทรัพยากรบุคคล ให้ค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เป็นธรรม สร้างโอกาสก้าวหน้าในอาชีพ และปฏิบัติต่อพนักงานอย่างเท่าเทียม
- ช่วยเหลือสังคม โดยมุ่งเน้นการสนับสนุนด้านการศึกษาและสาธารณสุข

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- สร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนสำหรับทุกฝ่าย ด้วยระบบธรรมาภิบาลที่ดีในทุกระดับขององค์กร
- ผนวกปัจจัยความยั่งยืนเข้าสู่แผนนโยบาย กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ เป้าหมาย และการประเมินผลการดำเนินงาน
- ขับเคลื่อนการเติบโตด้วยการเปิดรับวิธีการทำงานแบบใหม่ ผสมผสานกับการส่งเสริมนวัตกรรม ภายใต้การกำกับดูแลที่ดีในทุกระดับ
- สื่อสารและรักษาความสัมพันธ์ที่ใกล้ชิดกับองค์กรกำกับดูแล เพื่อให้ธุรกิจปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับที่เป็นปัจจุบันอยู่เสมอ

TISCO Financial Group Public Company Limited
Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2025F
Interest income	14,904	18,037	19,014	18,892	19,369
Interest expense	2,171	4,208	5,444	5,010	5,113
Net interest income	12,734	13,829	13,570	13,883	14,256
Non-interest income	5,607	5,217	5,657	5,748	5,941
Non-interest expense	8,630	9,340	9,256	9,288	9,442
Pre-provision profit	9,711	9,705	9,971	10,343	10,754
Provision (Reverse)	723	613	1,376	2,232	2,554
Pre-tax profit	8,988	9,092	8,595	8,111	8,200
Corporate tax	1,766	1,789	1,694	1,557	1,574
Net profit before non-controlling interest	7,222	7,303	6,902	6,554	6,626
Non-controlling interest	0	0	0	0	0
Net profit	7,222	7,303	6,901	6,554	6,626
EPS (Bt)	9.02	9.12	8.62	8.19	8.28

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2025F
Assets					
Cash	1,005	918	910	1,171	950
MM	40,272	48,490	39,774	40,968	42,197
Investments	3,990	3,314	4,495	4,630	4,769
Loans & Accrued interest	233,671	249,314	246,192	253,653	261,344
Less LLR	(11,845)	(9,914)	(8,486)	(8,933)	(9,444)
Net loans	208,881	226,830	225,598	231,765	238,038
Property foreclose	7	26	17	18	18
PP&E	2,786	3,179	3,144	3,239	3,336
Other assets	5,280	4,997	4,409	4,540	4,675
Total Assets	265,414	290,726	281,877	289,829	297,507
Liabilities					
Deposits	188,266	208,645	206,537	211,081	215,302
Interbank	6,195	8,506	10,665	10,825	10,987
Demand liabilities	257	237	239	244	249
Total Borrowings	15,757	17,286	8,076	8,238	8,402
Other liabilities	8,631	9,268	8,977	9,246	9,523
Total Liabilities	222,623	248,277	238,832	244,102	249,067
Non-controlling interest	3	3	3	3	3
Shareholders' equity					
- Preferred share	0	0	0	0	0
- Common Share	8,006	8,006	8,006	8,006	8,006
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Retained earning	31,932	31,401	31,992	34,613	37,264
Total Shareholders' Equity	42,788	42,446	43,042	45,724	48,437
Total liabilities and shareholders' equity	265,414	290,726	281,877	289,829	297,507

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2025F
Loan growth (YoY)	5.19%	6.69%	-1.25%	3.03%	3.03%
Deposit growth (YoY)	13.04%	10.82%	-1.01%	2.20%	2.00%
Borrowing growth (YoY)	5.31%	9.70%	-53.28%	2.00%	2.00%
Fee income growth (YoY)	-9.62%	-4.04%	1.84%	3.00%	3.00%

TISCO Financial Group Public Company Limited
Key financial ratios

Year End Dec (Btm)	2022A	2023A	2024A	2025F	2025F
Profitability ratios					
Net interest margin	4.76%	4.81%	4.62%	4.74%	4.73%
Cost to income ratio	47%	49%	48%	47%	47%
ROAA	2.8%	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%
ROAE	17.2%	17.1%	16.1%	14.8%	14.1%
Asset quality ratios					
L/D ratio	111%	109%	109%	110%	111%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					

Quarterly Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Interest income	4,525	4,122	4,082	4,028	3,776
Interest expense	1,094	994	830	741	666
Net interest income	3,430	3,128	3,252	3,287	3,110
Non-interest income	1,454	1,234	1,443	1,675	1,991
Non-interest expense	1,993	1,819	2,082	2,118	2,065
Pre-provision profit	2,891	2,544	2,614	2,844	3,037
Provision (Reverse)	1,050	873	605	803	833
Pre-tax profit	1,841	1,671	2,009	2,041	2,204
Corporate tax	357	337	397	406	440
Net profit before non-controlling interest	1,484	1,333	1,612	1,635	1,764
Non-controlling interest	(0)	0	0	0	0
Net profit	1,484	1,333	1,612	1,634	1,764
EPS (Bt)	1.85	1.67	2.01	2.04	2.20

Key financial ratios-Quarterly

Year End Dec (Btm)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Profitability ratios					
Net interest margin	4.29%	4.07%	4.44%	4.48%	4.31%
Cost to income ratio	41%	42%	44%	43%	40%
ROAA	2.0%	1.8%	2.3%	2.4%	2.6%
ROAE	14.8%	13.8%	17.4%	16.9%	17.5%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	103%	109%	105%	106%	106%
NPL/TL (gross)	2.12%	2.90%	2.29%	2.18%	2.17%
LLR/NPL	159.59%	155.01%	196.11%	210.48%	221.77%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด