

# EQUITY TALK

## 1Q67 RESULT NOTE



18 เมษายน 2567

### กุดจําศีล

กำไรสุทธิ 1Q67 เท่ากับ 1.7 พันล้านบาท (-3% QOQ, -3% YOY) ตามคาด ฝ่ายวิจัยและ BLOOMBERG CONSENSUS ซึ่งการลดลงทั้ง QOQ และ YOY หลักๆ มาจาก ECL สูงขึ้น ตามคุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอทั้งจำนำทะเบียนรถและ FLOORPLAN ตามที่เคยนำเสนอ ประกอบกับกำไรก่อนสำรอง (PPOP) อ่อนตัว 1.3% QOQ (+5% YOY) กดดันจาก NII หลังต้นทุนเงินฝากประจำทยอย REPRICING ขณะที่โครงการประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ ส่งสัญญาณฟื้นคืนแรง เชื่อจำนำทะเบียนรถ หลัง NPL กลุ่มนี้กระจุกตัวขึ้นและภาวะเศรษฐกิจไม่เอื้ออำนวย แม้มองว่าเป็นการตัดสินใจที่ถูก แต่บ่งชี้ความเปราะบางพอร์ตสินเชื่อรายย่อย รวมทั้งสะท้อนวัฏจักรขาขึ้นของ NPL ยังดำเนินต่อไป

ด้วยปัจจัยบวกเคลื่อนไหวกลาง ทั้งวัฏจักรดอกเบี้ยสูง ที่มีโอกาสลากยาวออกไป ตามท่าที กนง. รอบล่าสุด อีกทั้งการขยายตัวของสินเชื่อเริ่มแผ่วเบา (งวดล่าสุดบวกเพียง 0.2% QOQ) กดดันทิศทาง NII รวมถึงคุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอ ภาพรวมคาดการณ์ราคาหุ้นยากที่จะเคลื่อนไหวขณะตลาดหลัง XD (24 เม.ย. 67)

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY : สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	7,224	7,301	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	54.4	55.8	57.2
PER (x)	11.0	10.9	10.9	10.6	10.3
PBV (x)	1.86	1.87	1.82	1.78	1.73
DPS (บาท)	7.75	7.75	7.75	8.00	8.25
Div Yields	7.8%	7.8%	7.8%	8.1%	8.3%
ROE	17.2%	17.1%	17.0%	17.1%	17.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 96.50 บาท แนวต้าน : 101.50/103.50 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน- SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# TISCO

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	99.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	106.00
Upside (%)	6.8
Dividend yield (%)	7.8

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	9.12	8.89	3%
2568F	9.41	9.11	3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส  
 เกิดศักดิ์ ตรีธีระ-สสม, CISA  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ  
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

# EQUITY TALK

## กำไร 1Q67 ตามคาด ลด QoQ, YoY จาก ECL

กำไรสุทธิ 1Q67 เท่ากับ 1.7 พันล้านบาท (-3% QoQ, -3% YoY) ตามคาด ฝ่ายวิจัยและ Bloomberg Consensus ซึ่งการลดลงทั้ง QoQ และ YoY หลักๆ มาจาก ECL สูงขึ้นตามที่มอง ประกอบกับกำไรก่อนสำรอง (PPOP) ตามคาดที่ 2.4 พันล้านบาท ลดลง 1.3% QoQ (+5% YoY) มีรายละเอียดดังนี้

**(-) รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)** ที่ 3.4 พันล้านบาท ชะลอตัว 3% QoQ (+5% YoY) หลัง NIM ลงมาที่ 4.8% จาก 5.0% งวด 4Q66 (1Q66 ที่ 4.8%) เพราะ Cost of fund ปรับขึ้นมาที่ 2.4% จาก 2.2% งวดก่อน (1Q66 ที่ 1.6%) ตามการทยอย Repricing เงินฝากประจำ (สัดส่วน 84% ของเงินฝาก + ตราสารหนี้) ส่วนทาง Yield on loan ต่ำลงเหลือ 7.6% เทียบกับ 7.7% งวด 4Q66 (1Q66 ที่ 7.1%) มีส่วนจาก loan mix ซึ่งฐานสินเชื่อที่ 2.3 แสนล้านบาท เติบโต 0.2% QoQ (+6.9% YoY) มาจากรายใหญ่ (สัดส่วน 26% ของพอร์ตสินเชื่อ : +1.8% QoQ, +30.4% YoY) และ SME (สัดส่วน 6% ของพอร์ตสินเชื่อ หลักๆ คือ Floorplan : +10% QoQ, +16% YoY) จาก Motor show ซึ่งอิงกับ M-rate ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ (สัดส่วน 18% ของพอร์ตสินเชื่อ : +0.4% QoQ, +10.5% YoY) ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง ย้ายตัวในอัตราต่ำกว่าสินเชื่อทั้ง 2 ประเภทข้างต้น (สินเชื่อและเงินฝากแยกประเภท ตารางหน้า 9)

**(0) รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (Non-NII)** เท่ากับ 1.3 พันล้านบาท แม้เติบโต 4% QoQ (-5% YoY) เพราะ FVTPL พลิกเป็นบวก 45 ล้านบาท จากติดลบ 68 ล้านบาท งวดก่อน (1Q66 บวก 18 ล้านบาท) ตามภาวะตลาดสินทรัพย์เสี่ยงที่ TISCO ลงทุน ประกอบกับรับรู้เงินปันผลตามฤดูกาล แต่รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ต่ำกว่าประเมิน 10% มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท หดตัว 7% QoQ (-8% YoY) จากนายหน้าประกันภัย (หลักๆ คือ ประกันภัยรถยนต์) เพราะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ชะลอตัว ตามการคุมเข้มสินเชื่อกลุ่มนี้และยอดขายรถยนต์ใหม่ชะลอตัวต่อเนื่อง (ปี 2566 ลบ 9% YoY, ม.ค. - ก.พ. 67 หดตัว 16% และ 26% YoY ตามลำดับ นับเป็นการลดลง YoY ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 9) รวมทั้งผลจากฤดูกาล

**(+) OPEX** ที่ 2.3 พันล้านบาท ลดลง 4% QoQ (-1% YoY) ผ่านการบริหารจัดการค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายการตลาดอ่อนตัวตามฤดูกาล โดยอัตราการลดของ OPEX มากกว่ารายได้รวม (-1% QoQ, +2% YoY) ทำให้ Cost to income ratio อยู่ที่ 48% จากประมาณ 49% งวดก่อนและงวดเดียวกันปีก่อน

# EQUITY TALK

(-) ECL เพิ่มใกล้เคียงคาดเท่ากับ 279 ล้านบาท (+49% QoQ, +206% YoY) หรือ Credit cost ที่ 0.5% จาก 0.3% งวด 4Q66 (1Q66 ที่ 0.2%) สอดรับกับคุณภาพสินทรัพย์ที่อ่อนแอ ดังที่จะกล่าวในส่วนถัดไป

ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 1Q67 คิดเป็นสัดส่วนราว 24% ของประมาณการกำไรทั้งปีฝ่ายวิจัยที่ 7.3 พันล้านบาท ทรงตัว YoY และ Bloomberg Consensus โดยฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิ 2Q67 ประคองตัวในกรอบ 1.7 – 1.8 พันล้านบาท เพราะ FVTPL จากการตีมูลค่าเงินลงทุนบริษัทนอกตลาด ซึ่งช่วง 2 ปีที่ผ่านมาทำในช่วง 2Q รวมถึงการบริหารค่าใช้จ่ายพนักงาน ขณะที่ NII อ่อนแอ แรกกดดันจากต้นทุนเงินฝากประจำที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำทยอยครบอายุ เช่นเดียวกับแนวโน้มรายได้ค่าธรรมเนียมฯ พื้นตัวซ้ำ เหตุเพราะค่าธรรมเนียมกลุ่ม บล. มีโอกาสปรับตัวลงจากทั้งตามภาวะตลาดและจำนวนวันซื้อขายต่ำกว่างวดก่อน ด้าน ECL มีทิศทางเพิ่มขึ้น เนื่องจากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภาพรวมคงประมาณการกำไรปี 2567 มองว่ากรณีที่มี Downside ไม่น่าเกิน 5%

## คุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอ ... NPL Floorplan ขึ้นตามเสนอ

คุณภาพสินทรัพย์ ยังอ่อนแอ แม้คาดมีการ Write-off NPL กลุ่มเช่าซื้อรถ แต่มูลค่า NPL (Stage 3) ทั้งพอร์ตเพิ่มขึ้น 2% QoQ (+14% YoY) มาอยู่ที่ 5.3 พันล้านบาท หลักๆ มาจากกลุ่มจำนำทะเบียนรถที่ 1.9 พันล้านบาท สูงขึ้น 10% QoQ (+55% YoY, NPL / Loan ที่ 4.4% จาก 4.0% ณ สิ้นงวดก่อน) หลังช่วงที่ผ่านมานโยบายสินเชื่อนั้นขยายตัวไปยังกลุ่มนี้ นอกจากนี้เริ่มเห็นการระตุกตัวของ NPL กลุ่ม Floorplan มาที่ 236 ล้านบาท จาก 127 ล้านบาท ณ สิ้นงวดก่อน (1Q66 ที่ 83 ล้านบาท, NPL/Loan ที่ 1.6% เทียบกับ 0.9% ณ สิ้นงวดก่อน) ภายใต้การเปลี่ยนผ่านไปสู่ EV และยอดขายรถยนต์ในประเทศชะลอตัว มองว่าเริ่มส่งผลกระทบต่อตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ที่กระแสเงินสดไม่แข็งแรง ตามที่ฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอ (NPL แยกกลุ่มลูกค้า ตารางหน้า 10)

โดยมูลค่า NPL ที่งยับขึ้นตามอัตราข้างต้น สูงกว่าฐานสินเชื่อ ส่งผลให้ NPL / Loan ทั้งพอร์ต ณ สิ้นงวด 1Q67 อยู่ที่ 2.3% เทียบกับ 2.2% ณ สิ้นงวดก่อน (1Q66 ที่ 2.1%) และ Coverage ratio ต่ำลงต่อเนื่องเหลือ 178% เทียบกับ 190% ณ สิ้นงวดก่อน (สิ้นงวด 1Q66 ที่ 248%) ส่วนมูลค่า Stage 2 ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท (8.2% ของพอร์ตสินเชื่อ) ลด 2% QoQ มองว่าเพราะการไหลตกลับเป็น NPL

ทั้งนี้ ทิศทาง NPL ช่วงที่เหลือของปียังอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น ทั้งรายย่อย จากความเปราะบางของภาคครัวเรือน และมองว่า Floorplan มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น ด้วยเหตุผลเดียวกับ NPL กลุ่ม Floorplan ที่เกิดขึ้นในงวดนี้



# EQUITY TALK

## ส่งสัญญาณผ่อนผันเร่งจำหน่ายทะเบียน

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ประเด็นสำคัญ ได้แก่ ระดับ Coverage ratio ที่น่าจะบริหารให้ไม่อยู่ในระดับต่ำกว่า 150% ขณะที่นโยบายสินเชื่อ ด้วยภาวะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวยและการระดมตัวของ NPL กลุ่มจำหน่ายทะเบียนรถ ทาง TISCO ส่งสัญญาณ อาจผ่อนผันเร่งการเติบโตสินเชื่อในกลุ่มนี้ แต่เป้าหมายการเปิดสาขายังคงเดิมที่ 200 สาขา (1Q67 เปิด 29 สาขา) เนื่องจากสาขาที่มีอยู่ ณ ปัจจุบัน 674 สาขา ต่ำเกินไปเมื่อเทียบกับกลุ่มจำหน่ายทะเบียนรถอื่นๆ (ณ สิ้นงวด 4Q66 AUTOX ของ SCB 1,800 สาขา, MTC มี 7,537 สาขา, SAWAD 5,463 สาขา และ TIDLOR 1,678 สาขา) เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการติดตามหนี้ลูกค้าในพื้นที่มากขึ้น

สำหรับประเด็นรถยนต์ EV ปัจจุบันพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อ ประกอบด้วยแบรนด์ GWM (เป็น captive), TESLA และ CHANGAN โดยสถานการณ์ราคารถมือสองที่ตกต่ำ ยังไม่ได้มาจาก EV เพราะ NPL จาก EV ต่ำ เนื่องจากลูกค้าที่ใช้ EV ช่วงนี้ยังเป็นกลุ่มรายได้สูง ซึ่งเป็นเหตุให้ข้อมูลราคา EV มือสอง ไม่มากพอ แต่มีการป้องกันความเสี่ยง ผ่านระดับการตั้ง ECL ให้กับสินเชื่อ EV ในทุก Stage สูงกว่า ICE จากความเสี่ยงด้านมูลค่าหลักประกัน (LGD ของ EV สูงกว่า ICE ราว 10%)

ด้านนโยบายเงินปันผล ยังคงยืนยันนโยบายจ่ายมากที่สุดเท่าที่ทำได้ (ปี 2566 มี Dividend payout ratio ที่ 85%) แม้ข้างหน้า รปท. มีโอกาสยกระดับการกำกับเงินกองทุน จาก Basel 3 เป็น Basel 4 ในช่วงปี 2569 (กระทบทั้งกลุ่มธนาคาร) แต่ Tier-1 ณ สิ้นงวด 1Q67 ที่ 18.7% สูงเกินเกณฑ์ขั้นต่ำปัจจุบันที่ 8.5% มากพอสมควร จึงไม่น่ากระทบต่อ Dividend payout ratio

**ความเห็นฝ่ายวิจัย :** การส่งสัญญาณผ่อนผันเร่งสินเชื่อจำหน่ายทะเบียนรถ สะท้อนความเปราะบางของพอร์ตรายย่อย แต่มองเป็นการตัดสินใจที่ถูก ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวย ส่วนการเปิดสาขา แม้ส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขา ส่วนทางรายได้ แต่คาดหวังการบริหาร OPEX ในส่วนของค่าใช้จ่ายพนักงาน เพื่อลดผลกระทบ ขณะที่ประเด็น EV หลัง EV เข้าสู่ mass scale ในอีก 5 ข้างหน้า มูลค่าหลักประกันดูมีความเสี่ยง และการจัดการความเสี่ยง ผ่านเพิ่มเงินคาวน ทำได้จำกัด เพราะหากเพิ่มเงินคาวน สูงเกิน 30% อาจกระทบต่อความต้องการซื้อรถหรือลดต่อ Yield on loan ต่อสัญญา ตามยอดจัดไฟแนนซ์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคงมุมมองความเสี่ยงจาก EV ยังไม่เกิดขึ้นในปี 2567 - 68 โดยปีนี้สินเชื่อที่เกี่ยวกับรถยนต์ ยังให้น้ำหนักความเสี่ยงไปที่ Floorplan

# EQUITY TALK

## Neutral ปัจจัยบวกใกล้จางหาย

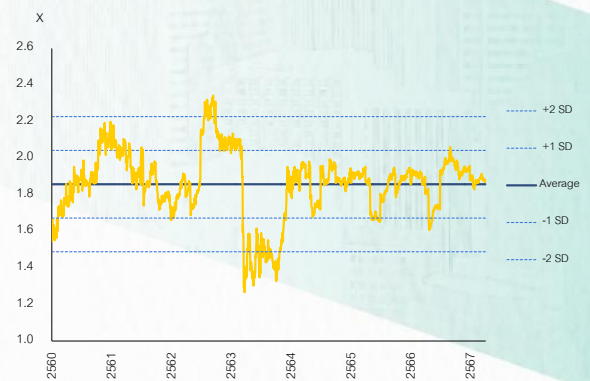
อิง GGM กำหนด ROE ระยะยาวที่ 17%, COE ที่ 9% ให้ PBV เท่ากับ 1.9 เท่า ได้ FV ปี 2567 ที่ 106 บาท ด้วยปัจจัยบวกเลื่อนกลาง ทั้งวัฏจักรดอกเบี้ยสูง ที่มีโอกาสลากยาวออกไป ตามท่าที กนง. รอบล่าสุดและมุมมองต่ออัตราดอกเบี้ยของ FED อีกทั้งการขยายตัวของสินเชื่อเริ่มแผ่วเบา กดดันทิศทาง NII รวมถึงคุณภาพสินทรัพย์อ่อนแอ ภาพรวมคาดการณ์ราคาหุ้นยากที่จะเคลื่อนไหวขณะตลาดหลัง XD (24 เม.ย. 67) เพียงแต่ Div yield ราว 8% ต่อปี คาดช่วยให้การปรับฐานของราคาหุ้นไม่ลึกมาก หรือไม่ต่ำกว่า SET มาก จึงคงแนะนำ Neutral

### 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. เอเชีย พลัส

### HISTORICAL PBV



ที่มา: BLOOMBERG

### HISTORICAL PER



ที่มา: BLOOMBERG

### ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่ม

Return	1Week	1Month	3Months	6Months	1Year	YTD
SET	-0.5%	-1.4%	-0.8%	-4.9%	-14.2%	-3.5%
SETBANK	-0.4%	-1.4%	-0.4%	-6.5%	-2.5%	-4.5%
BAY	-0.9%	0.9%	-0.9%	-12.3%	-10.1%	-5.3%
BBL	5.1%	3.2%	-1.0%	-14.3%	-10.3%	-8.3%
KBANK	2.0%	0.8%	-3.1%	-1.2%	-5.7%	-7.4%
KKP	0.5%	0.5%	5.7%	-3.8%	-20.8%	2.0%
KTB	-2.4%	0.0%	-9.0%	-16.9%	-3.0%	-12.0%
SCB	-4.9%	-7.4%	3.4%	1.4%	5.0%	0.0%
TISCO	0.5%	-0.8%	1.5%	0.5%	-2.2%	-0.5%
TTB	-1.1%	-4.9%	10.0%	1.1%	23.9%	5.4%

ที่มา: BLOOMBERG

# EQUITY TALK

## ความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณการปี 2567 ของ TISCO

1. กรณีที่สินเชื่อบริโภคต่ำกว่าเป้าหมาย โดยทุกๆ 1% ของคาดการณ์สินเชื่อบริโภคปี 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

## ESG ของ TISCO

**สิ่งแวดล้อม** การให้สินเชื่อที่มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม ผ่านการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ไฟฟ้า รวมถึงสินเชื่อให้กับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า นอกจากนี้ในส่วนของการธนาคาร เน้นการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ

**สังคมแห่งคุณค่า** ดำเนินงานตามแนวทางการให้บริการลูกค้าอย่างเป็นธรรม (Market Conduct) ตามแนวทางของ ธปท. รวมถึงการออกผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลาย ช่วยเหลือประชาชนที่ขาดสภาพคล่อง แต่มีหลักประกัน อย่าง สมหวัง เงินสั่งได้ (สินเชื่อจำนำทะเบียนรถ) บนอัตราดอกเบี้ยเหมาะสมกับความเสี่ยงของลูกค้า

**Governance** การกำกับดูแลกิจการตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องและหลักธรรมาภิบาล

**ESG Comment** การขยายตัวพอร์ต สมหวัง เงินสั่งได้ ที่ให้อัตราดอกเบี้ยสูงกว่าค่าเฉลี่ยพอร์ต และมีหลักประกัน ทำให้ผลตอบแทนเทียบความเสี่ยงน่าสนใจ อีกทั้งการที่ประชาชนมีสภาพคล่องในการใช้จ่ายใช้สอย บวกทางอ้อมต่อ GDP ไทย ภาพรวมมองว่าดีต่อ ROE บริษัทฯ ในระยะยาว จึงเชื่อว่า SET ESG Rating AAA เหมาะสม ตามความเห็นของฝ่ายวิจัย

# EQUITY TALK

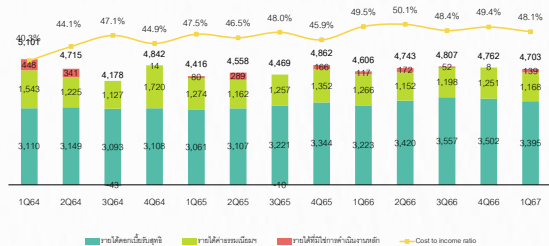
## แนวโน้มผลประกอบการรายไตรมาส

ล้านบาท	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ (NII)	3,221	3,344	3,223	3,420	3,557	3,502	3,395	-3.0%	5.4%	13,829	12,734	8.6%
รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (Non - NII)	1,247	1,518	1,384	1,324	1,250	1,260	1,307	3.8%	-5.5%	5,217	5,571	-6.4%
- รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,257	1,352	1,266	1,152	1,198	1,251	1,168	-6.7%	-7.8%	4,867	5,046	-3.5%
- รายได้ที่มีใช้การดำเนินงานหลัก	(10)	166	117	172	52	8	139	1550.2%	18.8%	350	526	-33.5%
<b>รวมรายได้จากการดำเนินงาน</b>	<b>4,469</b>	<b>4,862</b>	<b>4,606</b>	<b>4,743</b>	<b>4,807</b>	<b>4,762</b>	<b>4,703</b>	<b>-1.2%</b>	<b>2.1%</b>	<b>19,046</b>	<b>18,305</b>	<b>4.0%</b>
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,144)	(2,233)	(2,282)	(2,378)	(2,329)	(2,353)	(2,263)	-3.8%	-0.8%	(9,340)	(8,591)	8.7%
กำไรก่อนสำรอง (PPOP)	2,325	2,630	2,325	2,366	2,478	2,409	2,440	1.3%	5.0%	9,705	9,714	-0.1%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	(119)	(379)	(91)	(63)	(147)	(187)	(279)	49.1%	206.4%	(615)	(723)	-14.9%
ภาษี	(433)	(444)	(441)	(449)	(457)	(442)	(428)	-3.2%	-3.0%	(1,788)	(1,767)	1.2%
กำไรสุทธิ	1,773	1,807	1,793	1,854	1,874	1,780	1,733	-2.6%	-3.3%	7,301	7,224	1.1%
EPS (บาท)	2.21	2.26	2.24	2.32	2.34	2.22	2.16	-2.6%	-3.3%	9.12	9.02	1.1%
สินเชื่อ	213,188	219,004	220,099	230,494	231,794	234,815	235,218	0.2%	6.9%	234,815	219,004	7.2%
เงินฝากและหุ้นกู้	197,677	204,023	207,649	213,343	212,473	225,931	214,764	-4.9%	3.4%	225,931	204,023	10.7%
Yield on Loan	7.1%	7.1%	7.1%	7.4%	7.7%	7.7%	7.6%			7.5%	6.9%	
Cost of Fund	1.1%	1.2%	1.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.4%			1.9%	1.1%	
Spread	6.0%	5.9%	5.5%	5.6%	5.6%	5.4%	5.2%			5.6%	5.8%	
NIM	5.1%	5.1%	4.8%	5.0%	5.2%	5.0%	4.8%			5.0%	5.0%	
Cost to Income Ratio	48.0%	45.9%	49.5%	50.1%	48.4%	49.4%	48.1%			49.0%	46.9%	
Credit cost	0.2%	0.7%	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.5%			0.3%	0.3%	
NPL Ratio	2.08%	2.09%	2.13%	2.20%	2.25%	2.22%	2.27%			2.22%	2.09%	
LLR/NPL (Coverage Ratio)	248.0%	258.8%	248.1%	224.0%	205.8%	189.9%	177.8%			189.9%	258.8%	
LLR / Loan	5.2%	5.4%	5.3%	4.9%	4.6%	4.2%	4.0%			4.2%	5.4%	

ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

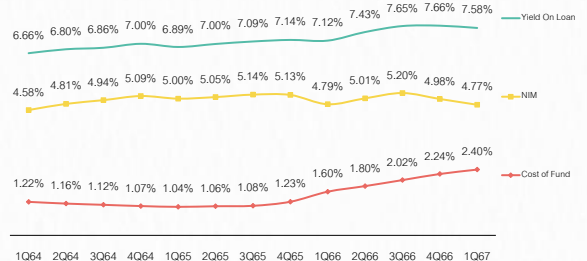
## โครงสร้างรายได้

ล้านบาท



ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## YIELD ON LOAN / NIM / COST OF FUND

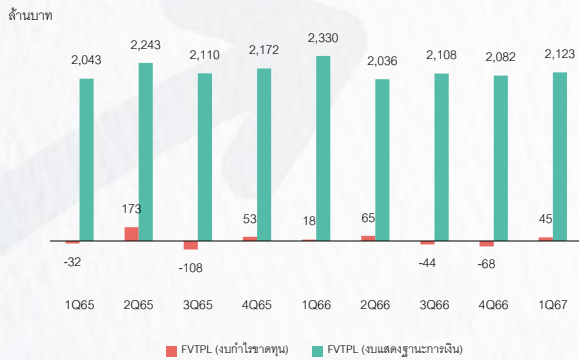


ที่มา: งบการเงิน และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



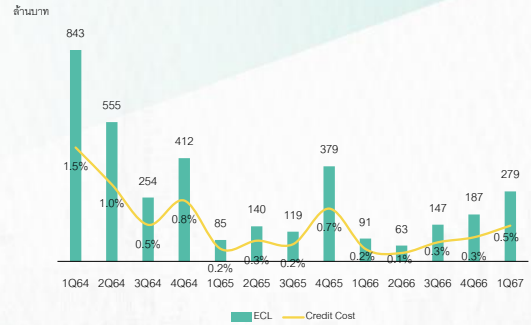
# EQUITY TALK

## FVTPL



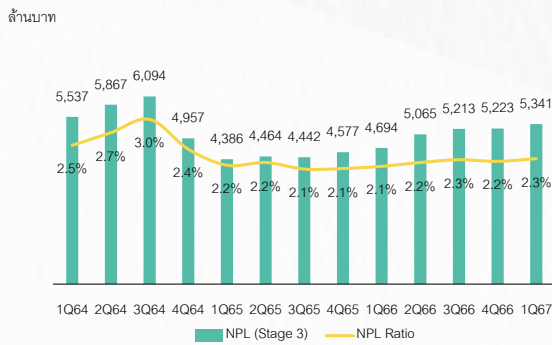
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ECL และ CREDIT COST



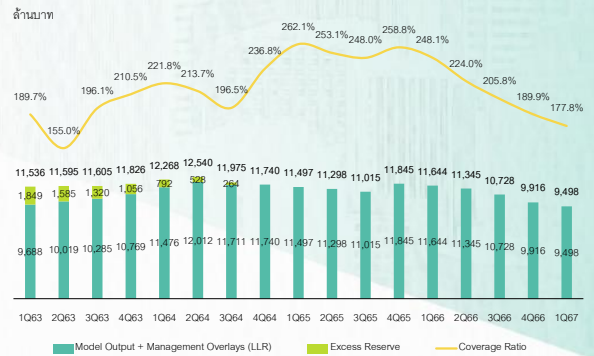
ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## NPL และ NPL / LOAN



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## LLR และ COVERAGE RATIO (LLR / NPL)



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## STAGE 2 และ STAGE 2 / LOAN



ที่มา: งบการเงิน และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สาขาสมหวัง เงินสั่งได้



ที่มา: TISCO และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## โครงสร้างสินเชิ้อและ: SOURCE OF FUND

สินเชิ้อ (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	% QoQ	% YoY	% YTD
สินเชิ้อธุรกิจ	37,200	37,753	43,816	44,369	46,021	56,131	57,574	58,964	60,012	1.8%	30.4%	1.8%
สินเชิ้อ SME	8,588	9,504	12,188	14,303	13,013	12,709	12,569	13,642	15,064	10.4%	15.8%	10.4%
สินเชิ้อรายย่อยและอื่น ๆ	157,765	156,084	157,184	160,331	161,065	161,654	161,651	162,209	160,142	-1.3%	-0.6%	-1.3%
- เช่าซื้อรถยนต์	111,432	109,173	109,076	110,264	109,490	108,840	107,876	106,851	104,728	-2.0%	-4.3%	-2.0%
- ที่อยู่อาศัย	11,497	11,097	10,613	10,230	9,967	9,627	9,333	8,536	8,126	-4.8%	-18.5%	-4.8%
- จำนำทะเบียน	32,165	33,091	34,690	36,348	37,904	39,311	40,425	41,720	41,891	0.4%	10.5%	0.4%
- อื่นๆ	2,670	2,723	2,806	3,489	3,704	3,877	4,017	5,101	5,398	5.8%	45.7%	5.8%
<b>รวม</b>	<b>203,553</b>	<b>203,341</b>	<b>213,188</b>	<b>219,004</b>	<b>220,099</b>	<b>230,494</b>	<b>231,794</b>	<b>234,815</b>	<b>235,218</b>	<b>0.2%</b>	<b>6.9%</b>	<b>0.2%</b>
สัดส่วน	1Q65											
สินเชิ้อธุรกิจ	18.3%	18.6%	20.6%	20.3%	20.9%	24.4%	24.8%	25.1%	25.5%			
สินเชิ้อ SME	4.2%	4.7%	5.7%	6.5%	5.9%	5.5%	5.4%	5.8%	6.4%			
สินเชิ้อรายย่อยและอื่น ๆ	77.5%	76.8%	73.7%	73.2%	73.2%	70.1%	69.7%	69.1%	68.1%			
- เช่าซื้อรถยนต์	54.7%	53.7%	51.2%	50.3%	49.7%	47.2%	46.5%	45.5%	44.5%			
- ที่อยู่อาศัย	5.6%	5.5%	5.0%	4.7%	4.5%	4.2%	4.0%	3.6%	3.5%			
- จำนำทะเบียน	15.8%	16.3%	16.3%	16.6%	17.2%	17.1%	17.4%	17.8%	17.8%			
- อื่นๆ	1.3%	1.3%	1.3%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	2.2%	2.3%			
Source of fund (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	% QoQ	% YoY	% YTD
จ่ายคืนเมื่อทวงถาม	2,207	2,212	2,255	1,821	1,639	1,469	1,423	1,529	1,736	13.5%	5.9%	13.5%
ออมทรัพย์	46,009	46,444	46,207	42,930	38,178	33,656	31,767	28,988	27,017	-6.8%	-29.2%	-6.8%
จ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลา	34,651	36,066	35,364	42,925	54,636	56,442	61,671	64,143	69,754	8.7%	27.7%	8.7%
บัตรเงินฝาก	88,568	84,157	98,714	100,590	102,229	107,789	105,936	113,985	110,080	-3.4%	7.7%	-3.4%
เงินกู้ยืมระยะสั้น	37	37	37	37	36	36	36	36	36	0.0%	0.0%	0.0%
หุ้นกู้	11,227	17,127	15,137	15,757	10,966	13,986	11,676	17,286	6,176	-64.3%	-43.7%	-64.3%
<b>รวม</b>	<b>182,699</b>	<b>186,043</b>	<b>197,714</b>	<b>204,060</b>	<b>207,685</b>	<b>213,379</b>	<b>212,509</b>	<b>225,967</b>	<b>214,800</b>	<b>-4.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>-4.9%</b>
สัดส่วน												
CASA	26%	26%	25%	22%	19%	16%	16%	14%	13%			
Fixed Deposit	67%	65%	68%	70%	76%	77%	79%	79%	84%			
เงินกู้ยืมระยะสั้น	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%			
หุ้นกู้	6%	9%	8%	8%	5%	7%	5%	8%	3%			

ที่มา: TISCO และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## NPL แยกกลุ่มลูกค้า

สินเชื่อกึ่งถูกจัดชั้นเป็น NPL - (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	% YoY	% YTD
<b>รวมสินเชื่อธุรกิจ</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>สินเชื่อ SME</b>	78.2	135.2	100.1	87.5	82.8	66.1	92.4	127.1	236.4	86%	185%	86%
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	2,781.7	-7%	8%	-7%
สินเชื่อเพื่อจำหน่ายทะเบียน	1,030.0	1,017.7	1,003.3	1,039.8	1,198.8	1,406.6	1,483.9	1,687.5	1,863.7	10%	55%	10%
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	967.4	924.9	922.3	840.2	836.1	802.7	794.2	417.6	446.2	7%	-47%	7%
<b>รวมสินเชื่อรายย่อย</b>	4,306.1	4,325.5	4,338.3	4,485.7	4,606.5	4,991.9	5,115.0	5,087.5	5,091.6	0%	11%	0%
สินเชื่ออื่น	2.1	3.1	3.2	3.4	4.2	6.8	6.0	8.3	13.0	57%	213%	57%
<b>รวม NPL (Stage 3)</b>	4,386.4	4,463.8	4,441.6	4,576.5	4,693.5	5,064.9	5,213.3	5,222.9	5,341.1	2%	14%	2%
<b>NPL Ratio แยกตามประเภทสินเชื่อ (%)</b>												
<b>สินเชื่อธุรกิจ</b>												
<b>สินเชื่อ SME</b>	0.91	1.42	0.82	0.61	0.64	0.52	0.73	0.93	1.57			
สินเชื่อเช่าซื้อ	2.07	2.18	2.21	2.36	2.35	2.56	2.63	2.79	2.66			
สินเชื่อเพื่อจำหน่ายทะเบียน	3.20	3.08	2.89	2.86	3.16	3.58	3.67	4.04	4.45			
สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย	8.41	8.33	8.69	8.21	8.39	8.34	8.51	4.89	5.49			
<b>สินเชื่อรายย่อย</b>	2.78	2.82	2.81	2.86	2.93	3.16	3.24	3.14	3.19			
สินเชื่ออื่น	0.08	0.11	0.11	0.10	0.11	0.18	0.15	0.16	0.24			
<b>NPL Ratio</b>	2.15	2.20	2.08	2.09	2.13	2.20	2.25	2.22	2.27			

ที่มา: TISCO และ รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## 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)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>13,829</b>	<b>13,801</b>	<b>14,433</b>	<b>14,944</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	4,867	5,130	5,387	5,656
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	350	577	607	639
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,340)	(9,521)	(9,888)	(10,154)
ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(615)	(858)	(1,126)	(1,418)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,090	9,128	9,413	9,667
หัก ภาษีเงินได้	(1,788)	(1,826)	(1,883)	(1,933)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,301</b>	<b>7,303</b>	<b>7,530</b>	<b>7,734</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>9.12</b>	<b>9.12</b>	<b>9.41</b>	<b>9.66</b>
กำไรจากการดำเนินงาน	7,882	8,126	8,618	9,110
Norm EPS (บาท)	9.84	10.15	10.76	11.38

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,397	4,666	4,776	4,774
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(978)	(1,110)	(1,273)	(1,378)
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>3,420</b>	<b>3,557</b>	<b>3,502</b>	<b>3,395</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,152	1,198	1,251	1,168
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	172	52	8	139
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,378)	(2,329)	(2,353)	(2,263)
ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(63)	(147)	(187)	(279)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,303	2,332	2,222	2,161
หัก ภาษีเงินได้	(449)	(457)	(442)	(428)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,854</b>	<b>1,874</b>	<b>1,780</b>	<b>1,733</b>
<b>EPS (บาท)</b>	<b>2.32</b>	<b>2.34</b>	<b>2.22</b>	<b>2.16</b>

Tier 1	19.4%	19.0%	18.9%	18.7%
Tier 2	3.6%	3.5%	3.5%	2.2%
CAR	23.0%	22.5%	22.4%	20.9%

### 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%	2.4%	2.4%	2.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.1%	17.0%	17.1%	17.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 - 2569 ของ TISCO

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	918	1,097	1,435	1,685
เงินลงทุน (รวม FVTPL)	3,314	3,314	3,314	3,314
<b>สินเชื่อ</b>	<b>234,815</b>	<b>246,556</b>	<b>253,953</b>	<b>261,571</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,929	2,121	2,121	2,121
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(9,916)	(8,972)	(9,098)	(9,516)
สินเชื่อบริษัท	226,828	239,705	246,976	254,177
สินทรัพย์อื่น	4,073	4,320	4,751	5,225
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>290,724</b>	<b>305,572</b>	<b>315,322</b>	<b>325,010</b>
<b>เงินฝาก / เงินกู้ยืม</b>	<b>234,675</b>	<b>245,556</b>	<b>252,601</b>	<b>259,868</b>
หนี้สินรวม	248,276	262,027	270,645	279,178
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	3,039	3,039	3,039	3,039
กำไรสะสม	31,399	32,495	33,627	34,783
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>42,445</b>	<b>43,541</b>	<b>44,673</b>	<b>45,828</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>290,724</b>	<b>305,572</b>	<b>315,322</b>	<b>325,010</b>

### งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	948	798	918	972
เงินลงทุน-สุทธิ	5,574	6,971	5,395	5,442
<b>สินเชื่อ</b>	<b>230,494</b>	<b>231,794</b>	<b>234,815</b>	<b>235,218</b>
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,804	1,918	1,929	1,950
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,345)	(10,728)	(9,916)	(9,498)
สินเชื่อบริษัท	220,953	222,983	226,828	227,669
สินทรัพย์อื่น	46,884	43,181	57,583	48,322
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>274,359</b>	<b>273,933</b>	<b>290,724</b>	<b>282,405</b>
<b>เงินฝาก</b>	<b>199,356</b>	<b>200,797</b>	<b>208,645</b>	<b>208,587</b>
เงินกู้ยืม	20,500	18,960	25,792	15,728
หนี้สินรวม	234,149	233,457	248,279	238,200
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
อื่นๆ	2,862	2,854	3,039	3,064
กำไรสะสม	29,342	29,616	31,399	33,134
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ</b>	<b>40,210</b>	<b>40,476</b>	<b>42,445</b>	<b>44,205</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>274,359</b>	<b>273,933</b>	<b>290,724</b>	<b>282,405</b>

### 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%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม	-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	189.9%	156.2%	150.8%	150.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## APPENDIX

NII	รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ
Non - NII	รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย
FVTPL	กำไร (ขาดทุน) สุทธิจากเครื่องมือทางการเงินที่วัดมูลค่าด้วยธรรมผ่านงบกำไรหรือขาดทุน บันทึกลงใน Non - NII ในรายการนี้ หลักๆ 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	$NII / \text{Average Earning Asset}$
Yield on Loan	$NII / \text{Average Loan}$
Cost of Fund	ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย / เงินทุน (เงินฝาก + Interbank + Bond)
Credit Cost	$ECL / \text{Average Loan}$
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)