



เจ็บปวดบนความเป็นจริง

กำไรงวด 2Q63 เทียบกับคาด ลดลง 10% QoQ จากรายได้รวมหดตัว ขณะที่สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมเร่งตัวเป็น 3.28% จาก 2.56% สิ้นงวดก่อน และคาดไตรมาสต่อไปในช่วงที่เหลือของปี จากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ทรุดตัวหนัก แนะนำ SWITCH ย้ายเงินลงทุนไปพักในหุ้นปันผลกลุ่มอื่นชั่วคราว

กำไร 2Q63 เทียบกับคาด ลดลง 10% QoQ

กำไร 2Q63 ที่ 1.33 พันล้านบาท เทียบกับคาด (ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ 15%) ลดลง 10% QoQ (-26% YoY) กุดตันจากทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ โดย NIM ลดลงเหลือ 4.32% จาก 4.6% ในงวดก่อน และต่ำกว่าที่คาดการณ์ 4.56% ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมตามคาด หดตัว 22% QoQ ภาพรวมทำให้รายได้รวมต่ำกว่าคาด 5% และลดลง 11% QoQ แต่ชดเชยด้วย Credit Cost ที่ 1.5% ต่ำกว่าที่ประเมิน 1.7% และลดลงจาก 1.8% ในงวดก่อน ส่วนทาง NPL ที่เร่งตัว โดยรวมกำไร 1H63 ช่อนตัว 20% YoY ที่ 2.8 พันล้านบาท และคิดเป็นสัดส่วน 45% ของประมาณการกำไรปี 2563 ที่ 6.2 พันล้านบาท (-15% yoy)

แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์กดดันย ตามความเป็นจริง

ด้านมูลหนี้ NPL สิ้นงวด 2Q63 แม้คาดมีการ Write-off แต่ยังคงเร่งตัว 23%QoQ อยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัว กอปรกับ TISCO เผยว่ามีลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการพักชำระหนี้เพียง 10% ของพอร์ตสินเชื่อ (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่มีลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการราว 40% ของสินเชื่อทั้งระบบฯ) ทำให้ลูกหนี้ไหลตกชั้นตามความเป็นจริง ส่งผลให้สัดส่วน NPL เทียบสินเชื่อรวมไตรมาสเป็น 3.28% จาก 2.56% ณ สิ้นงวดก่อน ซึ่งฝ่ายวิจัยคาด NPL ช่วงที่เหลือของปียังเป็นขาขึ้น แต่คาดการณ์เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่างวด 2Q63 หนุนด้วยแนวโน้มรายได้ครัวเรือนและภาคธุรกิจเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลังรัฐบาลยกเลิก Lock down

SWITCH ... ขาดปัจจัยบวกให้ลงทุน

ถึง GGM (ROE ระยะยาว 18.5%) ได้ PBV ที่ 1.45 เท่า ให้ FV ปี 2563 ที่ 73 บาท มี Upside 3% แนะนำ SWITCH โดยช่วงสั้นย้ายเงินไปพักในหุ้นปันผล เช่น INTUCH เพื่อประเมินคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารอื่น ก่อนตัดสินใจเข้าลงทุนหุ้นในกลุ่มฯ อีกครั้ง

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY : สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	7,016	7,270	6,209	6,719	7,103
EPS (บาท)	8.76	9.08	7.75	8.39	8.87
EPS growth (%yoy)	15.2%	3.6%	-14.6%	8.2%	5.7%
PER (x)	8.0	7.8	9.1	8.4	7.9
PBV (x)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
Div Yields	9.9%	11.0%	9.6%	9.9%	10.3%
ROE	19.3%	18.9%	15.7%	16.6%	17.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการขาดความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

TISCO

แนะนำ:

SWITCH



ราคาปัจจุบัน (บาท)	70.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	73.00
Upside (%)	3.5
Dividend Yield (%)	9.6
Total Return (%)	13.2
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	56,446

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	7.75	7.53	3%
2564F	8.39	8.38	0%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม,

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน, ปัจจัยทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ,

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

กำไร 2Q63 เทียบกับคาด ลดลง 10% QoQ

กำไรสุทธิ 2Q63 เทียบกับคาดที่ 1.33 พันล้านบาท (ต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ 15%) ลดลง 10% QoQ (-26% YoY) สาเหตุจากรายได้รวมติดลบ 11% QoQ อยู่ที่ 4.36 พันล้านบาท จากทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิอ่อนตัว 10% QoQ อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท ผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในกลุ่ม M – Rate ช่วง เม.ย. 63 ประกอบกับฐานสินเชื่อหดตัว 4% QoQ อยู่ที่ 2.28 แสนล้านบาท เกือบทุกประเภทสินเชื่อ (รายละเอียดตารางด้านล่าง) โดยเฉพาะสินเชื่อ High Yield อย่างจำเพาะเป็น (Yield รวบรวม 13% - 14%) ลดลง 3% QoQ ตามนโยบายการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังมากขึ้น ภายใต้สภาพเศรษฐกิจปัจจุบัน อีกทั้งมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ ส่งผลต่อการคำนวณ Effective Rate (EIR) ตาม TFRS 9 ภาพรวมส่งผลให้ NIM ลดมากกว่าที่คาด 4.56% เป็น 4.32% และอ่อนตัวจาก 4.6% ในงวดก่อน ประกอบกับรายได้ที่มีค่าใช้จ่ายลดลง 15% QoQ อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท หลักๆ มาจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ หดตัวแรงตามคาด 22% QoQ มาที่ราว 1.1 พันล้านบาท เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลง หลังการ Lock down ประเทศในช่วง เม.ย. - พ.ค. ทำให้ธุรกรรมทางการเงินต่างๆ หยุดชะงักลง โดยรายได้รวมติดลบในอัตราสูงกว่าค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ปรับตัวลง 9% QoQ มาที่ 1.8 พันล้านบาท กดดัน Cost to income ratio เพิ่มขึ้นจาก 40.6% ในงวด 1Q63 เป็น 41.7% แต่ดีกว่าที่ประเมินไว้ 42.3%

ด้านผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss : ECL) เทียบกับ 873 ล้านบาท ลดลงจาก 1 พันล้านบาทในงวดก่อน เนื่องจากงวดก่อน TISCO มีการปรับสมมติฐานในการตั้ง ECL เพื่อรองรับแนวโน้มเศรษฐกิจไทย (Looking Forward) ตาม ECL Model ของธนาคารราว 840 ล้านบาท ทั้งนี้ TISCO มีสำรองส่วนเกิน (Excess Reserve) ททยอยปรับลดเป็นเส้นตรงระยะเวลา 2 ปี เฉลี่ยประมาณ 262 ล้านบาท/ไตรมาส (ณ สิ้นงวด 2Q63 คงเหลือ Excess Reserve จำนวน 1.58 พันล้านบาท) หากไม่รวมรายการพิเศษ 2 รายการข้างต้น ECL งวด 1Q63 อยู่ที่ 472 ล้านบาท ภาพรวม Credit Cost งวด 2Q63 อยู่ที่ 1.5% (คาด 1.71%) เทียบ 1.8% ในงวด 1Q63

โครงสร้างสินเชื่อ TISCO รายไตรมาส

ล้านบาท	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	% QoQ	% YoY	% YTD
สินเชื่อธุรกิจ	32,948	33,654	35,094	36,694	35,413	36,246	2.4%	7.7%	-1.2%
สินเชื่อ SME	14,370	12,569	11,892	13,200	11,682	8,467	-27.5%	-32.6%	-35.9%
สินเชื่อย่อยและอื่นๆ	194,382	194,992	193,756	192,932	190,777	183,452	-3.8%	-5.9%	-4.9%
- เช่าซื้อรถยนต์	140,116	141,086	139,385	137,990	135,548	129,979	-4.1%	-7.9%	-5.8%
- ที่อยู่อาศัย	17,034	16,246	15,543	14,806	14,007	13,377	-4.5%	-17.7%	-9.7%
- จำนำทะเบียน	32,448	33,333	34,292	35,660	36,874	35,817	-2.9%	7.5%	0.4%
- บำนาญเงิน	2,672	2,492	2,360	2,190	2,036	1,959	-3.8%	-21.4%	-10.6%
- อื่นๆ	2,112	1,835	2,175	2,286	2,312	2,321	0.4%	26.5%	1.6%
รวม	241,700	241,215	240,742	242,826	237,872	228,165	-4.1%	-5.4%	-6.0%
สัดส่วน	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63			
สินเชื่อธุรกิจ	13.6%	14.0%	14.6%	15.1%	14.9%	15.9%			
สินเชื่อ SME	5.9%	5.2%	4.9%	5.4%	4.9%	3.7%			
สินเชื่อย่อยและอื่นๆ	80.4%	80.8%	80.5%	79.5%	80.2%	80.4%			
- เช่าซื้อรถยนต์	58.0%	58.5%	57.9%	56.8%	57.0%	57.0%			
- ที่อยู่อาศัย	7.0%	6.7%	6.5%	6.1%	5.9%	5.9%			
- จำนำทะเบียน	13.4%	13.8%	14.2%	14.7%	15.5%	15.7%			
- บำนาญเงิน	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%			
- อื่นๆ	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%			

ที่มา: TISCO

ฝ่ายวิจัยคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 ที่ 6.2 พันล้านบาท (-15% yoy) โดยกำไรสุทธิ 1H63 เท่ากับ 2.81 พันล้านบาท (-20% yoy) คิดเป็นสัดส่วน 45% ของประมาณการกำไรทั้งปี

สำหรับรายได้รวมงวด 1H63 อยู่ที่ 9.27 พันล้านบาท ทรงตัวจาก 1H62 และคิดเป็น 49% ของประมาณการรายได้รวมทั้งปี ซึ่งช่วง 2H63 มีแรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นจาก 1H63 หลังได้รับผลกระทบจากการ Lock down ในงวด 2Q63 ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิยังสอดคล้องกับประมาณการ บนสมมติฐานสินเชื่อปี 2563 ติดลบ 5% yoy แม้ 1H63 ยังเห็นการชะลอตัวในอัตรา 6% YTD แต่คาดการณ์ความต้องการใช้สินเชื่อเริ่มดีขึ้นในช่วงปลายปี จากกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และ Floorplan ในกลุ่มตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ อาานิสงค์จาก Big event ใหญ่ของอุตสาหกรรมยานยนต์ อย่าง Motor Expo จึงเชื่อรายได้รวมทั้งปีไม่น่าแตกต่างจากสมมติฐานฝ่ายวิจัยอย่างมีนัยยะ อย่างไรก็ตามเริ่มเห็น Downside Risk ในส่วนของ ECL เนื่องจากประเมินปี 2563 ไว้เพียง 2.3 พันล้านบาท (เทียบเท่า Credit Cost ที่ 1%) เทียบกับ 1.95 พันล้านบาทในงวด 1H63 (Credit Cost ที่ 1.66%) แต่คาดการณ์ ECL ช่วง 2H63 ใกล้เคียงช่วง 1H63 เพราะรายได้ลูกหนี้ทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลังเศรษฐกิจไทยมีโอกาสผ่านจุดต่ำสุดในงวด 2Q63 คาดทำให้ NPL เติบโตในอัตราต่ำกว่างวด 2Q63 อีกทั้งมี Excess Reserve ช่วยประคองในช่วงที่เหลือของปีประมาณ 524 ล้านบาท หากเป็นไปตามภาพดังกล่าวคาด ECL ทั้งปีจะอยู่ราว 4 พันล้านบาท (Credit Cost ราว 1.7%) สูงกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยประมาณ 1.6 พันล้านบาท ซึ่งประเมินพอชดเชยได้กับสมมติฐานค่าใช้จ่ายดำเนินงานทั้งปีที่ 8.85 พันล้านบาท อาจสูงเกินไป เมื่อเทียบกับงวด 1H63 ที่ 3.8 พันล้านบาท เพราะการบริหารค่าใช้จ่ายพนักงานอย่างเข้มงวดในช่วงที่ผ่านมา โดย Cost to income ratio งวด 1H63 ที่ 41% (1H62 ที่ 49.7%) เทียบกับสมมติฐานฝ่ายวิจัยปี 2563 ที่ 46.8%

1H63 เทียบสมมติฐานฝ่ายวิจัยปี 2563

	1Q63	2Q63	1H63	สัดส่วน 1H63 เทียบสมมติฐานทั้งปี	สมมติฐานปี 2563
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	3,458	3,128	6,586	51.8%	12,709
รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ	1,398	1,086	2,484	41.8%	5,938
รายได้ที่มีใช้การดำเนินงานหลัก	56	148	204	75.5%	270
รายได้รวม	4,912	4,362	9,274	49.0%	18,918
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	1,995	1,819	3,813	43.1%	8,846
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL)	1,073	873	1,946	84.4%	2,307
กำไรสุทธิ	1,486	1,333	2,819	45.4%	6,209
อัตราส่วนสำคัญ					
Loan Growth (%QoQ)	-2.04%	-4.08%		-6.04%	-5.00%
NIM (%)	4.60%	4.32%	4.62%	4.62%	4.34%
Cost to income ratio (%)	40.61%	41.69%	41.1%	41.12%	46.76%
Credit Cost (%)	1.79%	1.50%	1.66%	1.66%	1.00%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ : ประมาณการอยู่บนสมมติฐานที่ไม่มีการระบาดของ COVID-19 เฟส 2 ในไทย

แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ถดถอย ตามความเป็นจริง

ด้านมูลหนี้ที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 3 (NPL) ณ สิ้นงวด 2Q63 แม้คดีมีการ Write – off พอสมควร แต่มูลหนี้ NPL ยังเพิ่มขึ้นในอัตราเร่งที่ระดับ 23% QoQ (1Q63 เพิ่ม 4% จากสิ้นปี 2562) อยู่ที่ 7.5 พันล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วน NPL เทียบสินเชื่อรวมไต่ระดับเป็น 3.28% จาก 2.56% ณ สิ้นงวดก่อน เร่งตัวเกือบทุกประเภทสินเชื่อ (ตามตารางหน้าถัดไป) ผลกระทบจากเศรษฐกิจชะลอตัว ทำให้ลูกหนี้ไหลตกชั้นและอยู่บนความเป็นจริง เนื่องจาก TISCO เปิดเผยว่ามีสัดส่วนลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการพักชำระหนี้ (Loan payment holiday) เฟส 1 เพียง 10% ของพอร์ตสินเชื่อ(หรือราว 2.28 หมื่นล้านบาท) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนลูกหนี้เข้าร่วมมาตรการฯ ราว 40% ของสินเชื่อทั้งระบบฯ

ทั้งนี้ ลูกหนี้ที่เข้าร่วมมาตรการของ TISCO แบ่งเป็นกลุ่มที่พักชำระทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยระยะเวลา 3 เดือน จำนวน 6.8 พันล้านบาท (สัดส่วน 3% ของพอร์ตสินเชื่อ) โดยลูกหนี้ในกลุ่ม 3% นี้ได้รับการผ่อนปรนทางบัญชีในการจัดชั้นลูกหนี้ตามแนวทางของ ธปท. ทำให้ธนาคารสามารถคงชั้นลูกหนี้ไว้ตามเดิม ถือเป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยง เนื่องจากธนาคารจะไม่เห็นความสามารถในการชำระเงินของลูกหนี้ในกลุ่มนี้ ภายใต้แนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่ต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว จึงมีความเป็นไปได้ที่ลูกหนี้บางส่วนในกลุ่ม 3% จะไหลตกชั้นเป็น Stage 2 หรือ Stage 3 หลังหมดมาตรการเฟส 1 ในวันที่ 30 ก.ย. 63 (หากเป็นลูกหนี้รายย่อยและธนาคารพิจารณาให้เข้าร่วมมาตรการฯ เฟส 2 จะขยายเวลาได้อีก 3 เดือน) แต่ด้วยขนาดมูลหนี้ที่ขนาดไม่ใหญ่มาก ทำให้ประเมินผลกระทบในส่วนนี้จำกัด ขณะที่ส่วนที่เหลือ 7% ของพอร์ตสินเชื่อธนาคาร พักชำระเฉพาะเงินต้น ทางธนาคารยังคงจัดชั้นตาม TFRS 9 ทำให้การตั้ง ECL และการจัดชั้นสำหรับลูกหนี้กลุ่ม 7% สะท้อนความจริงที่เกิดขึ้นแล้ว

ส่วนสินเชื่อที่ถูกจัดชั้นเป็น Stage 2 ยังเห็นการไหลตกชั้นต่อเนื่อง สูงขึ้น 15% จากสิ้นงวดก่อนมาอยู่ที่ 3 หมื่นล้านบาท (สัดส่วนราว 13.2% ของพอร์ตสินเชื่อ) แม้จะเห็นการไหลตกชั้นเป็น NPL ในงวดนี้จำนวนมาก สะท้อนความเปราะบางของคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

ฝ่ายวิจัยคาด NPL ช่วงที่เหลือของปียังเป็นขาขึ้น แต่คาดการณ์เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่างวด 2Q63 หนุนด้วยแนวโน้มรายได้ครัวเรือนและภาคธุรกิจเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลังรัฐบาลยกเลิก Lock down บนสมมติฐานที่ไม่มีการระบาดของ COVID-19 เฟส 2 ในไทย โดยกำหนดสมมติฐานมูลหนี้ NPL ทุกสิ้นไตรมาสเพิ่มขึ้น 20% (ไม่รวม Write - off) จาก 30 มิ.ย. 63 ที่ 7.5 พันล้านบาท (กำหนด NPL ณ 30 มิ.ย. 63 คงที่) คาดทำให้ ณ สิ้นปี 2563 มูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้นเป็น 1.08 หมื่นล้านบาท (เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 1.65 พันล้านบาท ต่อไตรมาส) สูงขึ้น 85% yoy คิดเป็นสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมที่ 4.7% จาก 2.4% ณ สิ้นปีก่อน

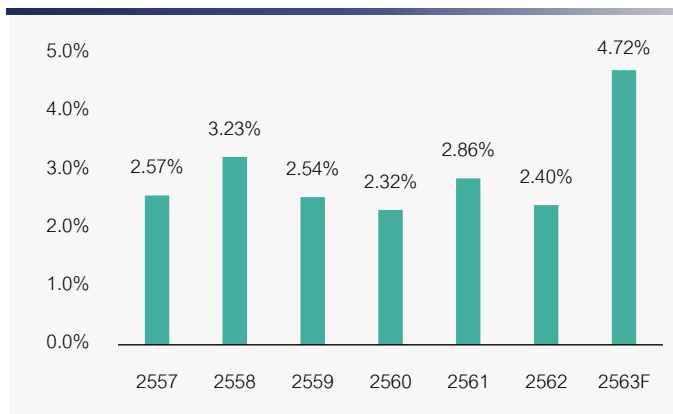
สำหรับอัตราส่วนเงินกองทุนทั้งสินต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) ณ 30 มิ.ย. 63 อยู่ในระดับสูง 21.95% (Tier – 1 ที่ 17.6%) เกินเกณฑ์ขั้นต่ำของ ธปท. ที่ 11% (Tier – 1 ที่ 8.5%) มากพอสมควร โดยภายใต้ Sensitivity Analysis ระดับ NPL ที่ประมาณ 12% ภายใต้สมมติฐานอื่นคงเดิม จึงจะทำให้กำไรปี 2563 เท่ากับ 0 บาท (สมมติฐานตั้ง ECL ที่ 40%) ซึ่งระดับ NPL ที่มากกว่าตัวเลขข้างต้น จึงจะเริ่มส่งผลกระทบต่อเงินกองทุนของ TISCO

การจัดชั้นลูกหนี้รายไตรมาส

(ล้านบาท)	2562		1Q63	2Q63	% QoQ
มาตรฐานเดิม		TFRS 9			
สินเชื่อจัดชั้นปกติ	220,169	Stage 1	205,462	190,507	-7%
สินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงพิเศษ	16,823	Stage 2	26,330	30,178	15%
สินเชื่อจัดชั้น NPL	5,834	Stage 3	6,081	7,480	23%
รวม	242,826		237,873	228,165	-4%

ที่มา: TISCO

แนวโน้มสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมรายปี



ที่มา: TISCO และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วน NPL แยกตามกลุ่มลูกหนี้

สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมแยกตามประเภทสินเชื่อ	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
การผลิตและการพาณิชย์	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.29%	11.34%	10.94%	9.86%	11.86%	14.35%
อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
สาธารณูปโภคและบริการ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
สินเชื่อธุรกิจ	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.84%	0.79%	0.74%	0.71%	0.73%	0.63%
SME	1.09%	6.22%	4.64%	0.75%	0.75%	1.03%	1.42%	1.20%	1.13%	1.74%
สินเชื่อเช่าซื้อ	2.41%	2.56%	2.63%	2.75%	2.66%	2.84%	2.79%	2.35%	2.79%	3.49%
สินเชื่อเพื่อจำหน่ายทะเบียน	2.49%	2.66%	2.62%	4.88%	5.34%	5.59%	2.73%	2.38%	2.80%	4.44%
สินเชื่อเพื่อการเคหะ	4.10%	3.88%	4.05%	6.06%	6.12%	5.97%	6.62%	6.65%	4.36%	5.16%
สินเชื่อบ้านแลกเงิน	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.10%	12.45%	14.10%
สินเชื่อรายย่อย	2.86%	2.95%	3.01%	3.51%	3.59%	3.77%	3.25%	2.84%	3.02%	3.92%
สินเชื่ออื่น	0.98%	0.82%	0.64%	0.64%	0.38%	0.43%	0.24%	0.17%	0.19%	0.38%
NPL รวม	2.34%	2.69%	2.70%	2.86%	3.02%	3.19%	2.77%	2.40%	2.56%	3.28%

ที่มา: TISCO

NPL และ Coverage Ratio รายไตรมาส

ล้านบาท	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	%qoq	%yoy
NPL - Gross	7,289	7,691	6,658	5,834	6,081	7,480	23.0%	-2.7%
NPL - Gross (%)	3.02%	3.19%	2.77%	2.40%	2.56%	3.28%		
LLR	11,562	11,283	11,249	10,717	11,536	11,595	0.5%	2.8%
LLR/NPL	158.6%	146.7%	168.9%	183.7%	189.7%	155.0%		

ที่มา: TISCO

SWITCH ... ชาติปัจจัยบวกให้ลงทุน

อิง GGM (ROE ระยะยาว 18.5%) ได้ PBV ที่ 1.45 เท่า ให้ FV ปี 2563 ที่ 73 บาท มี Upside 3% คงแนะนำ SWITCH ประกอบกับตัวเลข NPL ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ มีโอกาสสร้าง Sentiment ลดต่อราคาหุ้นในกลุ่มธนาคารช่วงสั้น โดยระยะสั้นย้ายเงินลงทุนไปพักในหุ้นปันผลกลุ่มอื่น เช่น INTUCH เพื่อประเมินคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารอื่น ที่จะทยอยประกาศตามมา ก่อนตัดสินใจเข้าลงทุนหุ้นในกลุ่มฯ อีกครั้ง

ประเมินมูลค่าตามวิธี Gordon Growth Model (GGM)

Gordon growth model	
Sustainable ROE	18.5%
g	2.8%
ROE-g	15.7%
Beta	1.6
Risk free rate	4.0%
Risk premium	6.0%
COE	13.6%
COE-g	10.8%
PBV (X)	1.45
BVPS FY2563 (F)	50.0
BVPS FY2564 (F)	51.4
Fair value ปี 2563	73.00
Fair value ปี 2564	75.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่มีน้ำหนักต่อประมาณปี 2563 ของ TISCO

1. กรณีที่สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ NIM และกำไรสุทธิของ TISCO โดยทุกๆ 1% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2563 ที่ลดลงจากปัจจุบันที่ประเมินไว้ลบ 5% yoy จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 0.7% จากปัจจุบันที่ 12,709 ล้านบาท และกำไรสุทธิปี 2563 ลดลง 0.8% จากปัจจุบันที่ 6,209 ล้านบาท และมูลค่าพื้นฐานอิง PBV ตามวิธี GGM ที่ 1.67 เท่า จะทำให้ FV จากเดิม 73 บาท ลดลงเหลือ 72 บาท
2. NIM ลดลงต่ำกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ และกำไรสุทธิของ TISCO โดยทุกๆ 10bp ของ NIM ที่ปรับตัวลดลงจากคาดการณ์ปี 2563 ที่ 4.34% จะทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิลดลง 2.2% จากปัจจุบันที่ 12,709 ล้านบาท และกำไรสุทธิปี 2563 ลดลง 3.7% จากปัจจุบันที่ 6,209 ล้านบาท และมูลค่าพื้นฐานอิง PBV ตามวิธี GGM ที่ 1.67 เท่า จะทำให้ FV จากเดิม 73 บาท ลดลงเหลือ 72 บาท
3. กรณีที่คุณภาพสินทรัพย์มีแนวโน้มแย่กว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์ผลขาดทุนด้านเครดิตด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss : ECL) และ NPL ให้ปรับตัวสูงขึ้น โดยทุกๆ 10bp ของคาดการณ์ Credit cost ปี 2563 ที่เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ประเมินไว้ 100bp จะทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่ม 10% จากปัจจุบันที่ 2,307 ล้านบาท และทำให้กำไรสุทธิปี 2563 ลดลง 3% จากปัจจุบันที่ 6,209 ล้านบาท และมูลค่าพื้นฐานอิง PBV ตามวิธี GGM ที่ 1.67 เท่า จะทำให้ FV จากเดิม 73 บาท ลดลงเหลือ 72 บาท

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ TISCO

ล้านบาท	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	%QoQ	%YoY	1H63	1H62	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	3,079	3,102	3,107	3,111	3,472	3,458	3,128	-9.5%	0.7%	6,586	6,210	6.1%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,521	1,399	1,448	1,491	1,847	1,398	1,086	-22.3%	-25.0%	2,484	2,847	-12.8%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	171	86	93	162	117	56	148	162.6%	58.9%	204	179	14.1%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	4,772	4,587	4,649	4,763	5,436	4,912	4,362	-11.2%	-6.2%	9,274	9,236	0.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,147)	(2,317)	(2,273)	(2,303)	(2,379)	(1,995)	(1,819)	-8.8%	-20.0%	(3,813)	(4,589)	-16.9%
ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	(465)	(108)	(138)	(125)	(738)	(1,073)	(873)	-18.7%	534.7%	(1,946)	(246)	692.0%
กำไรดำเนินงานก่อนภาษีฯ	2,160	2,162	2,239	2,335	2,319	1,844	1,671	-9.4%	-25.4%	3,515	4,401	-20.1%
หัก ภาษีเงินได้	(433)	(431)	(438)	(459)	(454)	(358)	(337)	-5.7%	-23.0%	(695)	(869)	-20.0%
กำไรสุทธิ	1,726	1,730	1,798	1,878	1,865	1,486	1,333	-10.3%	-25.8%	2,819	3,528	-20.1%
EPS (บาท)	2.16	2.16	2.25	2.35	2.33	1.86	1.67	-10.3%	-25.8%	3.52	4.41	-20.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	2,157	2,084	1,934	1,972	2,583	2,542	2,185	-14.0%	13.0%	4,727	4,018	17.7%
สินเชื่อ	240,654	241,700	241,215	240,471	242,826	237,873	228,165	-4.1%	-5.4%	228,165	241,215	-5.4%
เงินฝาก	253,040	244,563	242,773	233,406	245,758	248,382	224,888	-9.5%	-7.4%	224,888	242,773	-7.4%
Yields	5.70%	5.80%	5.89%	6.03%	6.49%	6.05%	5.69%			6.09%	5.81%	
Funding Cost	2.04%	2.07%	2.09%	2.13%	2.11%	1.77%	1.68%			1.79%	2.03%	
Spread	3.66%	3.73%	3.80%	3.90%	4.38%	4.28%	4.01%			4.30%	3.78%	
NIM	4.01%	4.10%	4.18%	4.29%	4.76%	4.60%	4.32%			4.62%	4.11%	
NPL/TL	2.86%	3.02%	3.19%	2.77%	2.40%	2.56%	3.28%			3.28%	3.19%	
LLR/NPL	169.8%	158.6%	146.7%	168.9%	183.7%	189.7%	155.0%			155.0%	146.7%	
Credit cost	0.77%	0.18%	0.23%	0.21%	1.22%	1.79%	1.50%			1.66%	0.21%	
Cost to Income Ratio	45.0%	50.5%	48.9%	48.3%	43.8%	40.6%	41.7%			41.1%	49.7%	

ที่มา: งบการเงิน

โครงสร้าง Source of fund ของ TISCO

ล้านบาท	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	% QoQ	% YoY	% YTD
จ่ายคืนเมื่อทวงถาม	2,394	2,424	2,848	2,638	3,393	2,762	-18.6%	13.9%	4.7%
ออมทรัพย์	47,371	40,282	37,662	37,802	45,887	43,690	-4.8%	8.5%	15.6%
จ่ายคืนเมื่อสิ้นระยะเวลา	49,530	53,510	54,356	56,561	54,888	50,156	-8.6%	-6.3%	-11.3%
บัตรเงินฝาก	100,689	103,012	107,917	119,084	116,461	103,571	-11.1%	0.5%	-13.0%
เงินกู้ยืมระยะสั้น	37	37	37	37	37	37	0.0%	0.0%	0.0%
หุ้นกู้	40,265	32,815	24,200	24,980	23,590	19,190	-18.7%	-41.5%	-23.2%
รวม	240,286	232,080	227,020	241,101	244,256	219,406	-10.2%	-5.5%	-9.0%
สัดส่วน									
CASA	21%	18%	18%	17%	20%	21%			
Fixed Deposit	63%	67%	71%	73%	70%	70%			
เงินกู้ยืมระยะสั้น	0%	0%	0%	0%	0%	0%			
หุ้นกู้	17%	14%	11%	10%	10%	9%			

ที่มา: TISCO

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	17,881	17,675	17,780	18,408
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,089)	(4,965)	(4,772)	(4,923)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	12,792	12,709	13,008	13,485
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,185	5,938	6,235	6,547
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	458	270	670	706
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,271)	(8,846)	(9,111)	(9,383)
ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(1,109)	(2,307)	(2,399)	(2,471)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,056	7,765	8,404	8,883
หัก ภาษีเงินได้	(1,783)	(1,553)	(1,681)	(1,777)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(3)	(4)	(4)
กำไรสุทธิ	7,270	6,209	6,719	7,103
EPS (บาท)	9.08	7.75	8.39	8.87
กำไรจากการดำเนินงาน	8,360	8,439	9,034	9,482
Norm EPS (บาท)	10.44	10.54	11.28	11.84
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,377	4,735	4,553	4,122
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,266)	(1,263)	(1,095)	(994)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	3,111	3,472	3,458	3,128
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,491	1,847	1,398	1,086
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	162	117	56	148
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,303)	(2,379)	(1,995)	(1,819)
ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(125)	(738)	(1,073)	(873)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,335	2,319	1,844	1,671
หัก ภาษีเงินได้	(459)	(454)	(358)	(337)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	(0)	(0)	(0)
กำไรสุทธิ	1,878	1,865	1,486	1,333
EPS (บาท)	2.35	2.33	1.86	1.67
กำไรจากการดำเนินงาน	1,972	2,583	2,542	2,185
Norm EPS (บาท)	2.46	4.63 -	0.03	1.98
Tier 1	18.3%	17.4%	17.6%	17.6%
Tier 2	5.0%	4.7%	4.6%	4.3%
CAR	23.2%	22.1%	22.2%	22.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
Yield	5.93%	6.04%	6.04%	6.03%
Funding cost	2.04%	2.07%	2.00%	2.00%
Spread	3.89%	3.97%	4.05%	4.03%
NIM	4.24%	4.34%	4.42%	4.42%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	100.7%	100.4%	100.8%	101.2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.42%	2.11%	2.28%	2.33%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.88%	15.68%	16.57%	17.01%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,103	1,257	1,381	1,504
เงินลงทุน-สุทธิ	9,363	9,831	10,323	10,839
สินเชื่อ	242,826	230,685	239,912	247,110
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,241	1,365	1,502	1,652
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(10,709)	(11,316)	(12,565)	(13,536)
สินเชื่อบริษัท	233,350	220,734	228,848	235,225
สินทรัพย์อื่น	4,327	4,543	4,770	5,009
สินทรัพย์รวม	298,304	288,883	300,337	310,210
เงินฝาก / เงินกู้ยืม	246,064	234,921	243,436	249,941
หนี้สินรวม	259,108	248,882	259,221	267,796
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	2,829	2,829	2,829	2,829
กำไรสะสม	28,357	29,161	30,276	31,574
ส่วนของผู้ถือหุ้น	39,193	39,997	41,112	42,410
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	298,304	288,883	300,337	310,210
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,137	1,103	1,278	1,164
เงินลงทุน-สุทธิ	12,731	10,177	13,416	12,539
สินเชื่อ	240,471	242,826	237,873	228,165
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	729	1,241	1,511	1,719
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(11,283)	(10,314)	(11,536)	(11,595)
สินเชื่อบริษัท	229,917	233,753	227,848	218,289
สินทรัพย์อื่น	40,081	53,271	61,013	43,122
สินทรัพย์รวม	283,866	298,304	303,555	275,114
เงินฝาก	202,783	216,085	220,629	200,179
เงินกู้ยืม	30,623	29,673	27,753	24,709
หนี้สินรวม	246,471	259,111	262,423	238,866
ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
สำรองอื่น	4,577	2,829	2,874	2,867
กำไรสะสม	24,812	28,357	30,251	25,374
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,395	39,193	41,131	36,248
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	283,866	298,304	303,555	275,114
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563F	2564F	2565F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	0.9%	-5.0%	4.0%	3.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝากและเงินกู้ยืม	-2.8%	-4.5%	3.6%	2.7%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	1.5%	-4.0%	5.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%
Credit cost	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
CAR	22.1%	21.8%	21.9%	22.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส