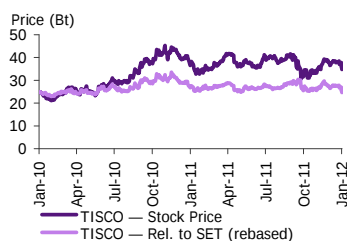


Stock Data

Last close (Jan 12) (Bt)	35.75
12-m target price (Bt)	45.00
Upside (Downside) to TP (%)	25.87
Mkt cap (Btbn)	26.02
Mkt cap (US\$m)	820

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.30
Sector % SET	16.71
Shares issued (mn)	728
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	42.3 / 29.5
Avg. daily 6m (US\$m)	3.38
Foreign limit / actual (%)	49 / 47
Free float (%)	72.5
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performances

	1M	3M	12M
Absolute	-2.1	3.6	-6.5
Relative to SET	-4.1	-7.7	-8.1

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

พลประกอบการไตรมาส 4/54: แยกตามภาค

- ผลประกอบการไตรมาส 4/54 เป็นไปตามคาด** กำไรสุทธิไตรมาส 4 ปี 2554 ของ TISCO ปรับตัวลดลง 1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และลดลง 25% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่จำนวน 676 ล้านบาท โกลด์เอยกับจำนวนที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 658 ล้านบาท กำไรสุทธิตลอดทั้งปี 2554 เพิ่มขึ้น 13% จากปีก่อน TISCO ปรับลดมูลค่าภาษีเงินได้รอตัดบัญชีสุทธิตามการปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลลงจากระดับ 30% สู่ 23% ในปี 2555 และ 20% ในปี 2556 โดยได้รับรู้ค่าใช้จ่ายเป็นจำนวนเงิน 127 ล้านบาทในงบกำไรขาดทุน ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากการโอนกลับค่าเผื่อขาดทุนจากมูลค่าที่ลดลงของทรัพย์สินรอการขาย ประเด็นสำคัญคือ:
1. การขยายตัวของสินเชื่อ: ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม โดยเพิ่มขึ้น 1.8% จากไตรมาสก่อนหน้า แต่ชะลอตัวลงจากระดับ +3.9% ในไตรมาส 3 ปี 2554 อัตราการขายตัวของสินเชื่อปี 2554 อยู่ที่ระดับ 24% ดีกว่าประมาณการของเราที่ระดับ 22% อยู่เล็กน้อย โดยได้รับปัจจัยหนุนจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ สินเชื่อรายย่อย (ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถยนต์) และสินเชื่อ SME อยู่ในระดับทรงตัวจากไตรมาสก่อนหน้า ส่วนสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ขยายตัว 12.5% จากไตรมาสก่อนหน้า เราคาดว่า TISCO จะมีอัตราการขายตัวของสินเชื่อชะลอตัวลงสู่ระดับ 15% ในปี 2555 หลังจากการผลิตรถยนต์ใหญ่ชะงักจากสถานการณ์น้ำท่วม
 2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: แย่กว่าคาด โดยลดลง 0.71% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่ระดับ 2.77% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ปรับตัวลดลง 0.30% จากไตรมาสก่อนหน้า ต้นทุนเงินทุนเพิ่มขึ้น 0.44% จากไตรมาสก่อนหน้า
 3. รายได้ที่มีขาดดอกเบี้ย: ดีกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 1% จากไตรมาสก่อนหน้า โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการโอนกลับค่าเผื่อขาดทุนจากมูลค่าที่ลดลงของทรัพย์สินรอการขาย รายได้ค่าธรรมเนียมลดลง 7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า
 4. คุณภาพสินทรัพย์: อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.25% ณ ไตรมาส 3 ปี 2554 มาอยู่ที่ระดับ 1.41% โดยมีสาเหตุมาจากการโอนหนี้ท่วมในวงกว้าง ค่าเผื่อน้ำเสี่ยงจะสูญเสียเพิ่มขึ้น 3% จากไตรมาสก่อนหน้าตามคาด และอัตราการจัดสำรองต่อหนี้เสี่ยงจะสูญเสียลดลงจากระดับ 203% ณ ไตรมาส 3 ปี 2554 มาอยู่ที่ระดับ 170% เราคาดการณ์ถึงการตั้งค่าเผื่อน้ำเสี่ยงจะสูญเสียเพิ่มขึ้นมากในปี 2555 เพื่อสะท้อนผลกระทบจากน้ำท่วม TISCO คาดการณ์ว่าสถานการณ์น้ำท่วมจะส่งผลกระทบทำให้เกิดความสูญเสียจากสินเชื่อ 300-500 ล้านบาท TISCO เปิดเผยว่าลูกค้าที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมขอพักชำระหนี้คิดเป็นสัดส่วน 2-3% ของพอร์ตสินเชื่อทั้งหมดของธนาคาร
- มีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรปี 2555 ลดลง** ธปท.ยอมรับข้อเสนอรัฐบาลที่จะให้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงินมีหน้าที่รับผิดชอบชำระหนี้หนี้ 1.14 ล้านล้านบาท โดยกำหนดให้กองทุนฟื้นฟูมีอำนาจในการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากธนาคารพาณิชย์ โดย ธปท.กำลังพิจารณาที่จะอนุญาตให้กองทุนฟื้นฟูเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติมจากธนาคารพาณิชย์ดังนี้ 1) เก็บค่าธรรมเนียมจากเงินฝากของธนาคารพาณิชย์ คิดเป็นจำนวนเงินรวม 9 พันล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับผลประโยชน์ที่ธนาคารพาณิชย์จะได้รับจากการปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลลงจาก 30% เหลือ 23% ในปี 2555 2) เก็บค่าธรรมเนียมจากตัวแลกเงิน (บี/อี) ที่ออกโดยธนาคารพาณิชย์ในอัตรา 0.35% เราคำนวณได้ว่าค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม 9 พันล้านบาทที่กองทุนฟื้นฟูจะเรียกเก็บจากธนาคารพาณิชย์จะคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 0.12% ของเงินฝากทั้งหมด การเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม 2 รายการดังกล่าวข้างต้นรวมกันจะส่งผลกระทบต่อกำไรปี 2555 ของ TISCO ประมาณ 12% ทำให้เรามีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการกำไรของ TISCO ลดลง
- กำลังทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมาย** เรากำลังทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมายของ TISCO เพื่อสะท้อนถึงผลกระทบด้านลบจากแนวโน้มการถูกเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มเติม ซึ่ง ธปท.ยังไม่ได้สรุปรายละเอียดที่ชัดเจน

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Pre-provision profit	(Bt mn)	3,536	4,822	4,558	5,328	5,947
Net profit	(Bt mn)	1,988	2,888	3,267	3,309	4,287
PPP/Sh	(Bt)	4.87	6.62	6.26	7.32	8.17
EPS	(Bt)	2.74	3.97	4.49	4.55	5.89
BVPS	(Bt)	17.10	20.30	22.25	24.56	28.17
DPS	(Bt)	1.74	1.98	2.24	2.27	2.94
PER	(x)	13.07	9.01	7.97	7.86	6.07
P/PPP	(x)	7.35	5.40	5.71	4.88	4.38
EPS growth	(%)	15.64	45.05	13.10	1.30	29.56
PBV	(x)	2.09	1.76	1.61	1.46	1.27
ROE	(%)	16.68	21.23	21.09	19.42	22.34
Dividend yields	(%)	4.87	5.55	6.28	6.36	8.24

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	%YoY ch	%QoQ ch	2010	2011	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,766	1,831	1,875	1,741	1,468	(17)	(16)	6,862	6,916	1	100
Non-interest income	954	997	1,076	1,147	1,158	21	1	3,963	4,378	10	100
Operating expenses	1,142	1,290	1,398	1,313	1,146	0	(13)	4,733	5,147	9	100
Pre-provision profit	1,578	1,538	1,553	1,576	1,480	(6)	(6)	6,092	6,147	1	100
Less Provision	607	352	328	302	310	(49)	3	1,933	1,291	(33)	100
Pre-tax profit	971	1,186	1,225	1,274	1,170	20	(8)	4,159	4,856	17	100
Income tax	287	353	358	370	481	68	30	1,256	1,563	24	100
MI and Equity	(2)	(5)	(4)	(5)	(13)	(444)	(162)	(14)	(26)	(84)	NA
Net profit	682	828	863	899	676	(1)	(25)	2,888	3,267	13	100
EPS (Bt)	0.94	1.14	1.19	1.23	0.93	(1)	(25)	3.97	4.49	13	100
B/S (Bt mn)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	%YoY ch	%QoQ ch	2010	2011	%YoY ch	% full year
Gross loans	151,025	167,557	174,979	181,738	185,014	23	2	151,025	185,014	23	NM
Deposits	48,533	44,079	35,018	37,914	37,979	(22)	0	48,533	37,979	(22)	NM
BVPS (Bt)	20.30	21.22	20.02	21.15	22.25	10	5	20.30	22.25	10	NM
Ratios (%)	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	%YoY ch*	%QoQ ch*	2010	2011	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.22	5.95	6.16	6.60	6.30	0.08	(0.30)	6.16	6.36	0.20	NM
Cost of funds	2.13	2.18	2.60	3.48	3.92	1.79	0.44	1.89	3.14	1.25	NM
Net interest margin	4.34	4.02	3.84	3.47	2.77	(1.58)	(0.71)	4.48	3.55	(0.93)	NM
Cost to income	41.98	45.62	47.37	45.44	43.65	1.67	(1.79)	43.72	45.58	1.85	NM
NPLs/total loans	1.76	1.54	1.62	1.25	1.41	(0.35)	0.16	1.79	1.41	(0.38)	NM
LLR/NPLs	156.82	170.13	162.46	203.00	169.56	12.74	(33.44)	156.82	169.56	12.74	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

CG Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

★★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGCO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BIA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GFT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, TRUE, TTA, TTW
★★★	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
★★	BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF
N/A	PITGC is the merged entity of PITTC and PITAR

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

