

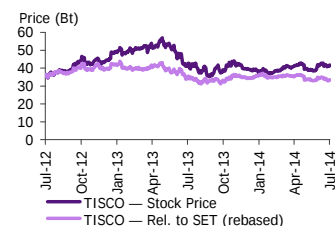
ข้อ

Stock Data

Last close (Jul 4) (Bt)	42.00
12-m target price (Bt)	50.00
Upside (Downside) to TP (%)	19.05
Mkt cap (Btbn)	33.63
Mkt cap (US\$m)	1,039

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISCO.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.25
Sector % SET	17.62
Shares issued (mn)	801
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	44 / 34.5
Avg. daily 6m (US\$m)	1.77
Foreign limit / actual (%)	49 / 45
Free float (%)	74.3
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	1.8	1.2	-1.8
Relative to SET	-1.1	-6.7	-5.3

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ถูกที่สุด และฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งที่สุด

สรุปคำแนะนำการลงทุน เราเลือก TISCO เป็น top pick ของกลุ่มธนาคารด้วยเหตุผล 3 ข้อ

1) TISCO เป็นธนาคารที่ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามากที่สุด โดยซื้อขายที่ PER 6 เท่า และ PBV 1.1 เท่า ต่ำที่สุดในกลุ่มธนาคาร ในขณะที่ ROE อยู่ระดับสูงถึง 18%

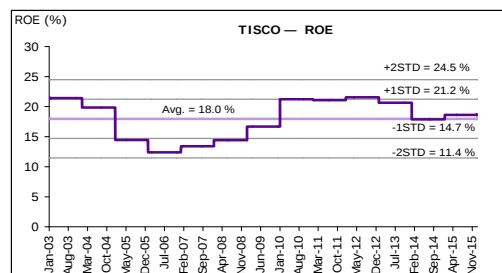
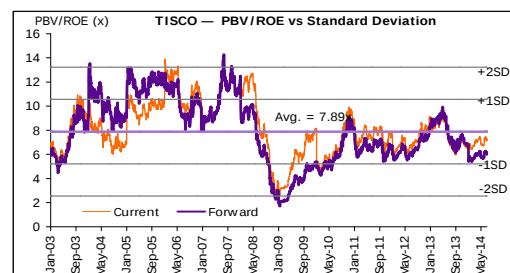
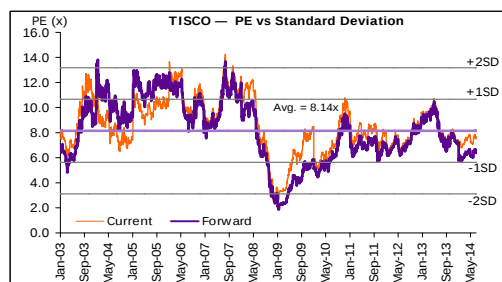
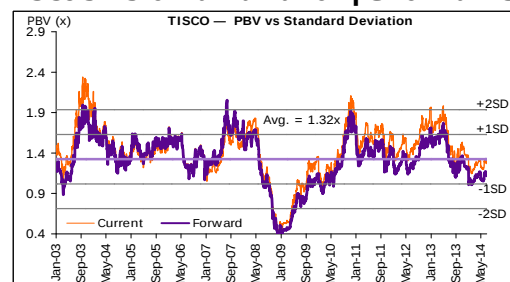
2) เราคาดว่า TISCO จะเป็นธนาคารที่มีต้นทุนสินเชื่อลดลงมากที่สุดจากระดับที่คาดการณ์ไว้ที่ 1.50% ในปี 2557 สู่ระดับปกติที่ 1.20% ในปี 2558 เนื่องจากสินเชื่อรถยนต์มือสองผ่านพ้นช่วงตกต่ำที่สุดไปแล้ว เพราะราคารถยนต์มือสองกลับมาดีมีเสถียรภาพในช่วงครึ่งแรกปี 57

3) เราคาดว่าอัตราการขยายตัวของสินเชื่อจะฟื้นตัวดีขึ้นจากที่คาดการณ์ไว้ที่ 3% ในปี 2557 สู่ระดับปกติที่ 14% ในปี 2558 เนื่องจาก TISCO วางแผนเปลี่ยนมาเน้นปล่อยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และธุรกิจ SME มากขึ้น อีกทั้งยังจะได้รับประโยชน์จากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่จะกลับมาเติบโต 7-10% ด้วย

ปรับประมาณการกำไร เราปรับประมาณการกำไรของ TISCO เพิ่มขึ้น 5% ในปี 2558 และ 11% ในปี 2559 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญดังต่อไปนี้: 1) ปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2558 เพิ่มขึ้นจาก 10% สู่ 14% และปี 2559 เพิ่มขึ้นจาก 12% สู่ 15% เพื่อสะท้อนวัฏจักรการลงทุนขึ้นที่กำลังจะมาถึงและการอุปโภคบริโภคที่ฟื้นตัวดีขึ้น; 2) ปรับประมาณการ NIM เพิ่มขึ้น 0.01% ในปี 2557 เพื่อสะท้อนการยุตินโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย; และ 3) ปรับประมาณการอัตราเติบโตของรายได้ที่มีโชดกเบียดในปี 2558 และปี 2559 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 8% สู่ 12% เพื่อสะท้อนรายได้ค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับการปล่อยสินเชื่อและกิจกรรมในตลาดทุนที่สูงขึ้น

Valuation เราปรับราคาเป้าหมายของ TISCO เพิ่มขึ้น 6% จาก 47 บาท สู่ 50 บาท เพื่อสะท้อนการเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2558 และการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น ราคาเป้าหมายของเราอิงกับ PBV เฉลี่ยปี 2557 และปี 2558 ที่ 1.45 เท่า เท่ากับ PER เฉลี่ยปี 2557 และปี 2558 ที่ 8.5 เท่า และ PBV เฉลี่ยย้อนหลังในอดีตตั้งแต่ปี 2546 PBV เป้าหมายอิงกับ ROE ระยะยาวที่ 16.3% อัตราเติบโตระยะยาว 36% และ cost of equity 12.1%

TISCO's historical valuation performance



Source: SCBS Investment Research

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Bt mn)	5,627	8,390	8,802	9,304	10,274
Net profit	(Bt mn)	3,705	4,249	4,332	5,227	5,821
PPP/Sh	(Bt)	7.73	10.48	10.99	11.62	12.83
EPS	(Bt)	5.09	5.31	5.41	6.53	7.27
BVPS	(Bt)	25.00	28.71	32.12	36.65	41.63
DPS	(Bt)	2.40	2.00	2.00	2.28	2.54
PER	(x)	8.25	7.91	7.76	6.43	5.78
P/PPP	(x)	5.43	4.01	3.82	3.61	3.27
EPS growth	(%)	13.42	4.26	1.96	20.66	11.35
PBV	(x)	1.68	1.46	1.31	1.15	1.01
ROE	(%)	21.54	20.63	17.79	18.99	18.57
Dividend yields	(%)	5.71	4.76	4.76	5.44	6.06

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Interest & dividend income	15,211	19,272	20,327	21,587	24,130
Interest expense	8,166	10,304	10,364	11,184	12,844
Net interest income	7,044	8,968	9,962	10,403	11,286
Non-interest income	4,715	5,933	5,665	6,342	7,122
Non-interest expenses	5,024	5,340	5,608	6,001	6,545
Earnings before tax & provision	6,736	9,561	10,019	10,744	11,863
Tax	1,081	1,064	1,110	1,334	1,482
Equities & minority interest	28	107	107	107	107
Core pre-provision profit	5,627	8,390	8,802	9,304	10,274
Provision	1,922	4,141	4,470	4,077	4,454
Core net profit	3,705	4,249	4,332	5,227	5,821
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	3,705	4,249	4,332	5,227	5,821
EPS (Bt)	5.09	5.31	5.41	6.53	7.27
DPS (Bt)	2.40	2.00	2.00	2.28	2.54

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Cash	1,046	1,131	1,329	1,563	1,681
Interbank assets	31,196	53,242	46,187	45,264	44,358
Investments	7,016	11,490	11,490	11,490	11,490
Gross loans	248,316	292,151	297,994	339,713	387,273
Accrued interest receivable	353	536	536	536	536
Loan loss reserve	5,122	6,354	10,079	13,411	17,119
Net loans	243,547	286,332	288,450	326,838	370,689
Total assets	290,497	359,263	354,606	392,389	435,544
Deposits	219,823	264,641	256,225	289,253	327,174
Interbank liabilities	13,971	16,703	16,703	16,703	16,703
Borrowings	27,877	44,084	44,084	44,084	44,084
Total liabilities	272,117	336,044	328,656	362,814	401,978
Minority interest	184	231	231	231	231
Paid-up capital	7,279	8,007	8,007	8,007	8,007
Total Equities	18,196	22,987	25,718	29,344	33,335
BVPS (Bt)	25.00	28.71	32.12	36.65	41.63

Key Assumptions and Financial Ratios

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Growth					
YoY loan growth	34.21	17.65	2.00	14.00	14.00
YoY fee & insurance income growth	44.65	25.70	(0.79)	12.59	12.91
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.01	5.99	5.71	5.74	5.75
Cost on int-bear'g liab (%)	3.55	3.51	3.23	3.35	3.48
Spread (%)	2.46	2.48	2.48	2.39	2.27
Net interest margin(%)	2.78	2.79	2.80	2.77	2.69
ROE (%)	21.54	20.63	17.79	18.99	18.57
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	1.30	1.77	1.46	1.46	1.46
LLR/NPLs(%)	165.28	127.95	232.07	270.86	303.30
Provision expense/Total loans (%)	0.77	1.42	1.50	1.20	1.15
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	100.25	94.63	99.23	101.91	104.31
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	42.72	35.84	35.89	35.84	35.56
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	12.79	13.38	15.77	15.55	15.32
Tier-1(%)	8.51	9.15	11.79	12.00	12.16
Tier-2(%)	4.28	4.22	3.97	3.55	3.16

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
Interest & dividend income	4,467	4,766	4,944	5,095	4,998
Interest expense	2,364	2,537	2,627	2,776	2,692
Net interest income	2,103	2,229	2,317	2,319	2,306
Non-interest income	1,761	1,456	1,318	1,398	1,369
Non-interest expenses	1,449	1,388	1,401	1,102	1,310
Earnings before tax & provision	2,416	2,297	2,234	2,615	2,365
Tax	284	303	293	184	238
Equities & minority interest	38	25	31	13	22
Core pre-provision profit	2,094	1,969	1,910	2,418	2,105
Provision	940	810	778	1,613	1,170
Core net profit	1,154	1,159	1,132	804	935
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	1,154	1,159	1,132	804	935
EPS (Bt)	1.58	1.45	1.41	1.00	1.17
DPS (Bt)	-	-	-	-	-

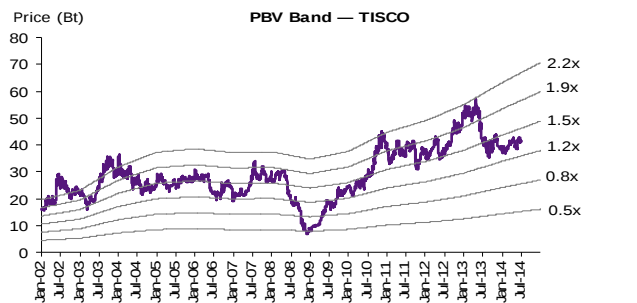
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
Cash	1,015	983	1,153	1,131	1,087
Interbank assets	41,625	32,376	41,605	53,242	29,554
Investments	6,703	7,640	9,991	11,490	16,354
Gross loans	266,785	280,558	284,855	292,151	284,655
Accrued interest receivable	351	394	384	536	407
Loan loss reserve	5,685	5,913	5,715	6,354	6,477
Net loans	261,451	275,039	279,524	286,332	278,586
Total assets	319,010	323,969	338,391	359,263	332,807
Deposits	248,914	238,093	257,217	264,641	227,611
Interbank liabilities	16,455	18,911	15,559	16,703	16,419
Borrowings	21,916	34,728	33,734	44,084	54,626
Total liabilities	299,482	303,525	316,756	336,044	308,606
Minority interest	225	238	269	231	255
Paid-up capital	7,279	8,007	8,007	8,007	8,007
Total Equities	19,303	20,207	21,366	22,987	23,946
BVPS (Bt)	26.52	25.24	26.69	28.71	29.91

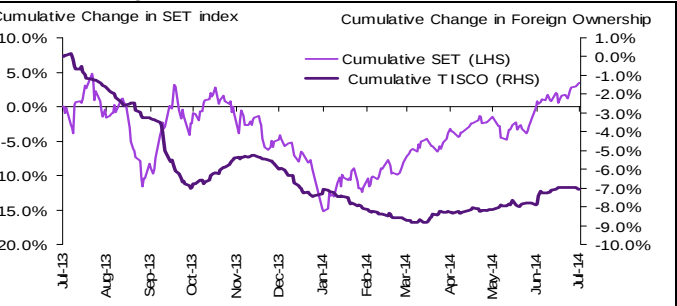
Financial Ratios

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
YoY loan growth	37.12	33.62	24.82	17.65	6.70
YoY fee & insurance income growth	72.67	30.95	15.27	(3.92)	(21.47)
Yield on earn'g assets (%)	5.94	6.00	6.02	5.88	5.82
Cost on int-bear'g liab (%)	3.44	3.51	3.51	3.51	3.45
Net interest margin(%)	2.80	2.81	2.82	2.68	2.68
Cost to income ratio (%)	37.48	37.67	38.55	29.66	35.65
NPLs/Total Loans(%)	1.28	1.45	1.47	1.70	1.89
LLR/NPLs(%)	167.01	145.33	136.15	127.95	120.70
Provision expense/Total loans (%)	1.41	1.16	1.09	2.21	1.64

PBV Band Chart



12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

CG Rating 2013 Companies with CG Rating

★★★★	ADVANC, AOT, ASIMAR, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BKI, BROOK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTVW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAJ, KCC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, MINT, NKK, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PTTG, QH, RATCH, ROBINS, RS, S&J, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCSSG, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALLI, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMC, TCAP, THAI, THCOM, THRE, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNITY, TOP, TRC, TRUE, TTW, TVO, UV, VGI, WAOAL
★★★★	ZS, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APLO, APCS, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BFT, BH, BIGC, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCEI, CENTEL, CRESH, CGS, CHOW, CM, CNT, CPALL, CSC, DCC, DELTA, DTC, ECL, EE, EIC, ESSO, FE, FORTH, GBK, GC, GPPT, GL, GLOW, GOLD, GSTEL, GUNKUL, HMPRO, HTC, IPEC, NET, ITO, JAS, JUBILE, KBS, KE, KGI, KKC, KSL, KWC, L&E, LANNA, LH, LHBANK, LHK, LINE, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKT, MFC, MFG, MFGC, MODERN, MTI, NBC, NCH, NINE, NMG, NSI, NWR, OCC, OSHI, PB, PDI, PE, PF, PJI, PM, PPM, PPP, PREB, PRG, PT, PYLON, QTC, RASA, SABINA, SAMCO, SCC, SCG, SEACO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPCG, SPTT, SRF, STANLY, STEC, SUC, SUSCO, SYNTAC, TACO, TCF, TF, TFD, TFI, THANA, THANI, THIP, TICON, TPCO, TK, TLUXE, TMLL, TMT, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TPIPL, TRT, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TUF, TWFP, TYM, UAC, UMI, UMS, UP, UPOIC, UT, VIBHA, VIH, VNG, VNT, YUASA, ZMCO
★★★	A, AAV, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AJ, AKR, ALUCON, ANAN, ARIP, AS, BAT-3K, BCH, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BOLCR, BSBM, CHARAN, CHUO, CI, CIG, CITY, CMR, CNS, CPL, CRANE, CSP, CSR, CTW, DEMCO, DNA, DRACO, EA, EARTH, EASON, EMC, EPCO, F&D, FNS, FOCUS, FFI, FSS, GENCO, GFM, GGS, GLOBAL, HFT, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, IHLK, INOX, IRC, IRCP, IT, JMART, JMT, JTS, JUTHA, KASET, KC, KCAR, KDH, KTG, KWH, LALIN, LEE, MATCH, MATI, MBAX, MDX, PRINC, MJD, MK, MOONG, MPC, MSC, NC, NIPPON, NINCL, NTV, OSK, PAE, PATO, PICO, PL, POST, PRECHA, PRIN, Q-CON, QLT, RCI, RCL, ROJNA, RPC, SCBLF, SCP, SENA, SF, SGP, SIMAT, SMC, SMT, SNK, SOLAR, SPC, SPG, SRICHA, SSC, STA, SUPER, SVOA, SWC, SYNEC, TBSF, TCC, TEAM, TGL, TIC, TIES, TIV, TKS, TMC, TMD, TMI, TNDT, TNPC, TOPP, TPA, TPT, TR, TTI, TVD, TVI, TWD, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VARO, VTE, WAVE, WIG, WIN, WORK

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.