



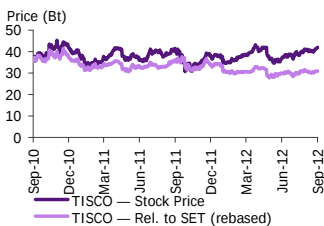
ข้อ

Stock Data

Last close (Sep 11) (Bt)	42.00
12-m target price (Bt)	47.00
Upside (Downside) to TP (%)	11.90
Mkt cap (Btbn)	30.57
Mkt cap (US\$mn)	983

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.29
Sector % SET	18.54
Shares issued (mn)	728
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	43.8 / 29.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.26
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	77.6
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	2.4	12.0	5.0
Relative to SET	0.7	4.3	-12.5

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

สินเชื่อขยายตัวสูงต่อเนื่อง

สินเชื่อขยายตัวสูงต่อเนื่องในเดือน ส.ค. TISCO ประกาศงบดุลเดือน ส.ค. เมื่อวานนี้ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสินเชื่อขยายตัวอย่างต่อเนื่อง โดย TISCO ขยายสินเชื่อในเดือน ส.ค. ได้ 3.23% เมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า (เทียบกับ 3.19% ในเดือน ก.ค.) ซึ่งนับเป็นอัตราการขยายตัวของสินเชื่อสูงที่สุดนับตั้งแต่ต้นปี 2555 สอดคล้องกับยอดขยายรถยนต์ในประเทศจำนวนมาก เราเชื่อว่านอกจากสินเชื่อรถยนต์แล้ว การขยายสินเชื่อได้มากในเดือน ส.ค. ส่วนหนึ่งเกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อ SME ด้วย อัตราการขยายตัวของสินเชื่อในช่วง 8 เดือนแรกปี 2555 อยู่ที่ระดับ 20.89% ทำให้เรามีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2555 ของเราที่ระดับ 28% เพิ่มขึ้น

การเพิ่มทุนของ SSI ช่วยลดความเสี่ยงเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ SSI ประกาศเพิ่มทุน 1.32 หมื่นล้านบาท โดยส่วนใหญ่จะได้รับการสนับสนุนจาก Vanomet ที่เป็นพันธมิตรใหม่ของบริษัท และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การเพิ่มทุนจะช่วยให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ SSI ปรับลดลงจากระดับ 3.1 เท่า สู่ระดับ 1.6 เท่า ซึ่งจะช่วยให้เจ้าหนี้ของบริษัทซึ่งมี TISCO รวมอยู่ด้วย มีความเสี่ยงเกี่ยวกับคุณภาพสินทรัพย์ลดลง SSI จะเริ่มชำระคืนเงินกู้ให้กับ TISCO ในไตรมาส 2 ปี 2556 โดย TISCO ปลดปล่อยสินเชื่อให้กับ SSI จำนวน 4 พันล้านบาท นักลงทุนเริ่มกังวลเกี่ยวกับความสามารถในการชำระหนี้ของ SSI หลังจากบริษัทลงนามในสัญญารักษาสถานะ (Standstill Agreement) สำหรับเงินกู้ยืมระยะสั้น และราคาหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงมาก TISCO กล่าวว่าการปล่อยสินเชื่อดังกล่าวมีหลักประกันเต็มจำนวนโดยมูลค่าหลักประกันอยู่ที่ 120-130% ของสินเชื่อ TISCO ตั้งสำรองเผื่อหนี้สงสัยจะสูญส่วนเกิน (excess LLR) ไว้ 2.1 พันล้านบาท โดยมี LLR coverage อยู่ที่ 171% TISCO กล่าวว่าถ้าสินเชื่อที่ปล่อยให้กับ SSI กลายเป็น NPL LLR coverage ก็จะลดลงจากระดับ 171% สู่ระดับประมาณ 130%

ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นอีก ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิในไตรมาส 2 ปี 2555 เพิ่มขึ้น 0.23% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่ระดับ 3.01% สะท้อนถึงผลตอบแทนจากการให้สินเชื่อที่สูงขึ้น เพราะสัดส่วนของสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูง (สินเชื่อรถยนต์เก่า และสินเชื่อรีไฟแนนซ์รถยนต์) มีมากขึ้น เราคาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิจะเพิ่มขึ้นต่อไปอีกในงวดครึ่งหลังปี 2555 โดยหลักๆ จะเกิดจากต้นทุนเงินทุนที่ปรับตัวลดลง TISCO สามารถเพิ่มเงินฝากเพื่อทดแทนตัวแลกเงิน (B/E) ได้ด้วยต้นทุนรวมที่ต่ำกว่าต้นทุนของตัวแลกเงินที่ถูกไถ่ถอน ต้นทุนในการออกตัวแลกเงินของ TISCO ปรับขึ้นสูงสุดอยู่ที่ 4.2-4.5% ในไตรมาส 4 ปี 2555 แม้ธนาคารพาณิชย์ต้องนำส่งเงินเข้ากองทุนฟื้นฟู เพิ่มขึ้นในอัตรา 0.47% ของเงินฝาก และ 0.46% ของเงินกู้ยืม (จากเดิมที่นำส่ง 0.4% ของเงินฝาก) ตั้งแต่วันที่ 27 ม.ค. 2555 แต่ต้นทุนเงินทุนของ TISCO กลับปรับตัวลดลงจากระดับ 3.92% ในไตรมาส 4 ปี 2554 สู่ระดับ 3.66% ในงวดครึ่งแรกปี 2555 ซึ่งชี้ให้เห็นว่าผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงวงเงินคุ้มครองเงินฝากมีน้อยกว่าคาดมาก นอกจากนี้ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิของ TISCO ก็ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีกจากแนวโน้มที่ กนง.จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงเพื่อสะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว เนื่องจาก duration ของสินทรัพย์ยาวนานกว่า duration ของหนี้สิน ดังนั้น TISCO จะได้รับประโยชน์จากการลดอัตราดอกเบี้ย

ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีพื้นฐานมากที่สุดในกลุ่มธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อ เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TISCO โดยในกลุ่มธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อรถยนต์นั้น เราเชื่อว่าราคาหุ้น TISCO ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีพื้นฐานมากที่สุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมองในแง่ของ PBV/ROE ที่สำคัญกว่านั้นคือ เราคาดว่า ROE ปี 2555 ของ TISCO จะติดอันดับสูงสุด 3 อันดับแรก (SCB KBANK และ TISCO) ที่ระดับประมาณ 20% แต่ TISCO ยังคงเทรดที่ PBV ระดับต่ำสุด 3 อันดับแรก (TISCO 1.7 เท่า KBANK 2.3 เท่า และ SCB 2.4 เท่า)

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,822	4,550	5,267	5,999	6,681
Net profit	(Bt mn)	2,888	3,267	3,448	4,021	4,468
PPP/Sh	(Bt)	6.62	6.25	7.24	8.24	9.18
EPS	(Bt)	3.97	4.49	4.74	5.52	6.14
BVPS	(Bt)	20.30	22.25	24.64	27.80	31.17
DPS	(Bt)	2.25	2.35	2.37	2.76	3.07
PER	(x)	10.59	9.36	8.87	7.60	6.84
P/PPP	(x)	6.34	6.72	5.80	5.10	4.58
EPS growth	(%)	45.05	13.11	5.55	16.62	11.10
PBV	(x)	2.07	1.89	1.70	1.51	1.35
ROE	(%)	21.23	21.09	20.20	21.07	20.82
Dividend yields	(%)	5.36	5.60	5.64	6.58	7.31

Source: SCBS Investment Research

หมายเหตุสำคัญ: บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Interest & dividend income	9,433	12,369	15,216	18,506	21,436
Interest expense	2,571	5,461	8,163	10,463	12,396
Net interest income	6,862	6,907	7,053	8,042	9,040
Non-interest income	3,604	4,165	5,097	5,381	5,826
Non-interest expenses	4,374	4,935	5,819	6,387	7,036
Earnings before tax & provision	6,092	6,138	6,331	7,037	7,830
Tax	1,256	1,562	1,038	1,012	1,123
Equities & minority interest	14	26	26	26	26
Core pre-provision profit	4,822	4,550	5,267	5,999	6,681
Provision	1,933	1,283	1,819	1,978	2,213
Core net profit	2,888	3,267	3,448	4,021	4,468
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	2,888	3,267	3,448	4,021	4,468
EPS (Bt)	3.97	4.49	4.74	5.52	6.14
DPS (Bt)	2.25	2.35	2.37	2.76	3.07

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Interest & dividend income	3,010	3,312	3,334	3,413	3,617
Interest expense	1,135	1,570	1,876	1,848	1,888
Net interest income	1,875	1,741	1,459	1,566	1,729
Non-interest income	1,021	1,092	1,112	1,243	1,467
Non-interest expenses	1,343	1,258	1,100	1,448	1,420
Earnings before tax & provision	1,553	1,576	1,471	1,360	1,776
Tax	358	370	480	248	261
Equities & minority interest	4	5	13	6	6
Core pre-provision profit	1,191	1,201	978	1,106	1,508
Provision	328	302	302	269	589
Core net profit	863	899	676	837	920
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	863	899	676	837	920
EPS (Bt)	1.19	1.23	0.93	1.15	1.26
	-	-	-	-	-

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Cash	903	903	1,264	1,553	1,637
Interbank assets	12,545	30,722	33,795	37,174	40,891
Investments	6,481	3,706	3,706	3,706	3,706
Gross loans	151,025	185,014	236,817	284,181	326,808
Accrued interest receivable	134	266	266	266	266
Loan loss reserve	4,162	4,428	6,247	8,225	10,438
Net loans	146,997	180,851	230,836	276,222	316,636
Total assets	171,408	220,709	274,202	323,338	367,643
Deposits	48,533	37,979	122,672	193,822	254,391
Interbank liabilities	10,843	14,479	14,479	14,479	14,479
Borrowings	90,776	145,397	111,847	86,864	67,402
Total liabilities	156,550	204,420	256,175	303,015	344,862
Minority interest	84	90	90	90	90
Paid-up capital	7,279	7,279	7,279	7,279	7,279
Total Equities	14,773	16,199	17,937	20,234	22,691
BVPS (Bt)	20.30	22.25	24.64	27.80	31.17

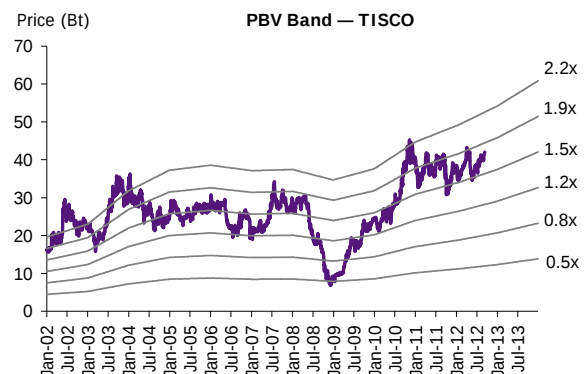
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12
Cash	849	980	903	871	793
Interbank assets	16,882	18,749	30,722	30,899	14,520
Investments	4,421	4,482	3,706	4,769	4,354
Gross loans	174,979	181,738	185,014	194,561	209,970
Accrued interest receivable	149	176	266	219	243
Loan loss reserve	4,605	4,616	4,428	4,524	4,714
Net loans	170,523	177,298	180,851	190,256	205,499
Total assets	198,421	206,869	220,709	232,971	230,902
Deposits	35,018	37,914	37,979	41,696	81,428
Interbank liabilities	13,378	12,502	14,479	15,342	12,774
Borrowings	128,271	134,290	145,397	149,943	111,895
Total liabilities	183,760	191,384	204,420	215,785	214,662
Minority interest	89	87	90	94	94
Paid-up capital	7,279	7,279	7,279	7,279	7,279
Total Equities	14,573	15,399	16,199	17,092	16,146
BVPS (Bt)	20.02	21.15	22.25	23.48	22.18

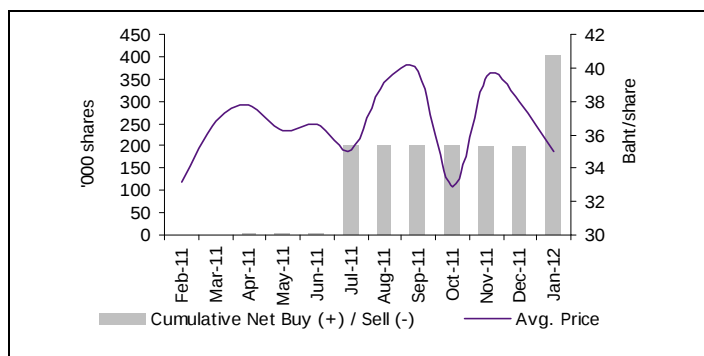
Key Assumptions and Financial Ratios

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Growth					
YoY loan growth	32.19	22.51	28.00	20.00	15.00
YoY fee & insurance income growth	47.11	11.29	26.64	7.81	7.97
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.16	6.35	6.16	6.18	6.16
Cost on int-bear'g liab (%)	1.89	3.14	3.65	3.85	3.93
Spread (%)	4.27	3.21	2.51	2.33	2.23
Net interest margin(%)	4.48	3.55	2.86	2.68	2.60
ROE (%)	21.23	21.09	20.20	21.07	20.82
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	1.79	1.45	1.66	1.51	1.44
LLR/NPLs(%)	156.82	169.56	159.10	192.09	221.71
Provision expense/Total loans (%)	1.28	0.69	0.77	0.70	0.68
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	108.41	100.89	100.98	101.25	101.56
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	41.79	44.57	47.89	47.58	47.33
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	17.85	14.92	15.24	14.97	14.31
Tier-1(%)	11.29	9.89	10.48	10.95	10.78
Tier-2(%)	6.56	5.03	4.76	4.02	3.52

PBV Band Chart

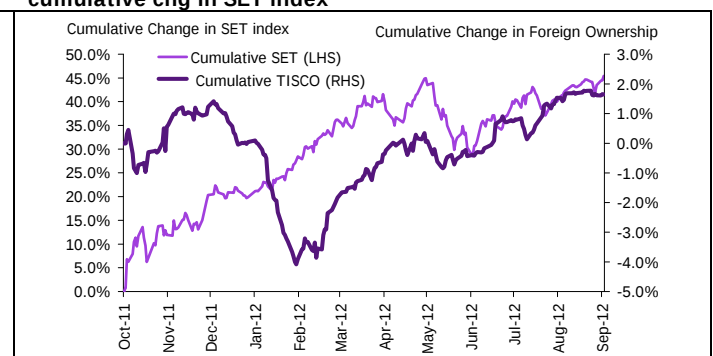


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

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

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGO, HEMRAI, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, ROBINS, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	ABATA, AP, ASP, BEC, BECL, BFI, BICG, BLD, BLS, CQ, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IWL, MAJOR, MAKRO, OISHI, PHATRA, SCCG, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVL, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTW
★★★★	AEON'S, AH, CCEI, DGC, ESSO, GUNKUL, ITO, KH, KTC, RCI, ROJNA, TCON, TIPP
★★★★	AAV, BGH, BLS, CPNIF, LHANK, PDPI, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF
N/A	PTTGC is the merged entity of PTTCH and PTTAR

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.