



ชื่อ

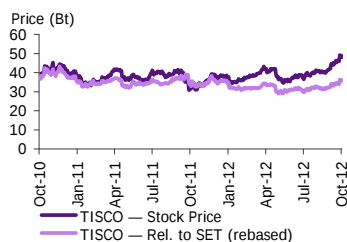
ผลการดำเนินงานไตรมาส 3/55 ดีกว่าคาด; ปรับ TP ขึ้น

Stock Data

Last close (Oct 11) (Bt)	48.50
12-m target price (Bt)	55.00
Upside (Downside) to TP (%)	13.40
Mkt cap (Btbn)	35.30
Mkt cap (US\$mn)	1,149

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.33
Sector % SET	18.94
Shares issued (mn)	728
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	49.3 / 29.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.09
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	77.6
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performances

	1M	3M	12M
Absolute	10.9	27.6	40.6
Relative to SET	7.9	17.6	3.4

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

■ **กำไรสุทธิไตรมาส 3/55 สูงกว่าคาด** กำไรสุทธิไตรมาส 3 ปี 2555 ของ TISCO เพิ่มขึ้น 6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และ 4% จากไตรมาสก่อนหน้า สู้จำนวน 953 ล้านบาท สูงกว่าประมาณการของเราที่ 911 ล้านบาทอยู่ 5% รายได้ที่มีโชดกเบียดีกว่าคาด และอัตรากำไรสุทธิได้ต่ำกว่าคาด (22% เทียบกับอัตราปกติ 23% ประเด็นสำคัญ:

1. อัตราการเติบโตของสินเชื่อ: +8.7% จากไตรมาสก่อนหน้า (เทียบกับ +7.9% ในไตรมาส 2 ปี 2555) ตามคาด การขยายตัวของสินเชื่อในไตรมาส 3 ปี 2555 ไม่ได้เกิดจากสินเชื่อเช่าซื้อ (+9.3% จากไตรมาสก่อนหน้า) เพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังเกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (+5.2% จากไตรมาสก่อนหน้า) และสินเชื่อ SME (+14.6% จากไตรมาสก่อนหน้า) ด้วย อัตราการขยายตัวของสินเชื่อช่วง 9 เดือนแรกปี 2555 อยู่ที่ระดับ 23% YTD เราปรับประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2555 ของ TISCO เพิ่มขึ้นจาก 28% สู่ 30%
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ลดลง 0.08% จากไตรมาสก่อนหน้า สู่ระดับ 2.93% จากอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืมที่ลดลงเหลือ 99% จาก 109% ณ จากไตรมาสก่อนหน้า และต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้น 0.1% จากไตรมาสก่อนหน้า ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.03% จากไตรมาสก่อนหน้า
3. รายได้ที่มีโชดกเบียดีกว่าคาด: ดีกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 16% จากไตรมาสก่อนหน้า หลักๆ เกิดจากกำไรจากเงินลงทุน (102 ล้านบาท) และรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 15% จากไตรมาสก่อนหน้า เราปรับประมาณการอัตราเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้นจาก 30% เป็น 39%
4. อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อรายได้สุทธิ: เพิ่มขึ้นอย่างมากจากระดับ 44.4% ในไตรมาส 2 ปี 2555 สู่ระดับ 50% ในไตรมาส 3 ปี 2555 โดยมาจากค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมธุรกิจ
5. คุณภาพสินทรัพย์: อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมปรับตัวลดลงจากระดับ 1.31% ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 มาอยู่ที่ระดับ 1.19% สะท้อนถึงการบริหารสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพและการตัดจำหน่ายหนี้สูญ ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง 10% จากไตรมาสก่อนหน้า ทำให้ LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญ) เพิ่มขึ้นจากระดับ 171% ณ ไตรมาส 2 ปี 2555 มาอยู่ที่ระดับ 180%

■ **ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น** เราปรับราคาเป้าหมายของ TISCO เพิ่มขึ้นจาก 47 บาท สู่ 55 บาท (2 x BVPS ปี 2556) เนื่องจาก 1) เราปรับประมาณการกำไรปี 2555-2559 เพิ่มขึ้นอีก 6% เพื่อสะท้อนถึงรายได้ค่าธรรมเนียมและสินเชื่อที่ดีกว่าคาด และ 2) เรามีการปรับมาใช้ BVPS สิ้นปี 2556 แทนกลางปี 2556 เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TISCO เพราะมี ROE ปี 2555 สูงติดใน 3 อันดับของกลุ่มธนาคาร

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,822	4,550	5,570	6,346	7,001
Net profit	(Bt mn)	2,888	3,267	3,651	4,066	4,588
PPP/Sh	(Bt)	6.62	6.25	7.65	8.72	9.62
EPS	(Bt)	3.97	4.49	5.02	5.59	6.30
BVPS	(Bt)	20.30	22.25	24.92	28.00	31.51
DPS	(Bt)	2.25	2.35	2.51	2.79	3.15
PER	(x)	12.22	10.81	9.67	8.68	7.70
P/PPP	(x)	7.32	7.76	6.34	5.56	5.04
EPS growth	(%)	45.05	13.11	11.77	11.36	12.83
PBV	(x)	2.39	2.18	1.95	1.73	1.54
ROE	(%)	21.23	21.09	21.27	21.11	21.18
Dividend yields	(%)	4.64	4.85	5.17	5.76	6.50

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	% YoY ch	% QoQ ch	9M11	9M12	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,741	1,459	1,566	1,729	1,823	5	5	5,448	5,117	(6)	72
Non-interest income	1,092	1,112	1,243	1,467	1,704	56	16	3,053	4,414	45	74
Operating expenses	1,258	1,100	1,448	1,420	1,764	40	24	3,835	4,632	21	73
Pre-provision profit	1,576	1,471	1,360	1,776	1,763	12	(1)	4,667	4,900	5	73
Less Provision	302	302	269	589	532	76	(10)	981	1,389	42	72
Pre-tax profit	1,274	1,169	1,091	1,187	1,232	(3)	4	3,686	3,510	(5)	74
Income tax	370	480	248	261	271	(27)	4	1,081	780	(28)	71
MI and Equity	(5)	(13)	(6)	(6)	(8)	(57)	(18)	(14)	(20)	(50)	NA
Net profit	899	676	837	920	953	6	4	2,591	2,710	5	74
EPS (Bt)	1.23	0.93	1.15	1.26	1.31	6	4	3.56	3.72	5	74
B/S (Bt mn)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	% YoY ch	% QoQ ch	9M11	9M12	% YoY ch	% full year
Gross loans	181,738	185,014	194,561	209,970	228,212	26	9	181,738	228,212	26	NM
Deposits	37,914	37,979	41,696	81,428	181,590	379	123	37,914	181,590	379	NM
BVPS (Bt)	21.15	22.25	23.48	22.18	23.65	12	7	21.15	23.65	12	NM
Ratios (%)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	% YoY ch*	% QoQ ch*	9M11	9M12	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.60	6.29	6.07	6.30	6.33	(0.27)	0.03	6.42	5.99	(0.43)	NM
Cost of funds	3.48	3.92	3.65	3.66	3.76	0.28	0.10	2.86	3.53	0.67	NM
Net interest margin	3.47	2.75	2.79	3.01	2.93	(0.54)	(0.08)	3.87	2.79	(1.08)	NM
Cost to income	44.39	42.78	51.57	44.43	50.00	5.62	5.57	45.11	48.59	3.49	NM
NPLs/total loans	1.52	1.41	1.45	1.31	1.19	(0.33)	(0.13)	1.52	1.19	(0.33)	NM
LLR/NPLs	167.22	169.56	160.39	170.75	180.01	12.80	9.26	167.22	180.01	12.80	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

Rating 111 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, ROBINS, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BIA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IWL, MAJOR, MAKRO, OISHI, PHATRA, SCCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVL, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTV
★★★	AEON'S, AH, CCEC, DCC, ESSO, GUNKUL, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPPL
★★	AAV, BGH, BLS, CPNIF, LHABANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TTUND, TLOGIS, WHAF
N/A	PTTGC is the merged entity of PTTC 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.

