

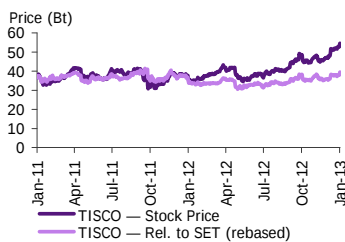
Neutral

Stock Data

Last close (Jan 11) (Bt)	54.25
12-m target price (Bt)	55.00
Upside (Downside) to TP (%)	1.38
Mkt cap (Btbn)	39.49
Mkt cap (US\$mn)	1,305

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.33
Sector % SET	18.38
Shares issued (mn)	728
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	54.8 / 34.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.51
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	14.2	19.2	51.7
Relative to SET	9.6	9.5	13.1

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

กำไรสุทธิไตรมาส 4/55 ตามคาด แต่ปรับคำแนะนำลงเพราะ Upside จำกัด

■ กำไรสุทธิไตรมาส 4/55 ตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 4/55 ของ TISCO เพิ่มขึ้น 47% YoY และ 4% QoQ หน้า สู่ 996 ล้านบาท ไกลเคียงกับประมาณการของเราที่ 965 ล้านบาท กำไรสุทธิปี 2555 โต 13% ประเด็นสำคัญ:

1. อัตราการเติบโตของสินเชื่อ: +8.8% QoQ (เทียบกับ 8.7% QoQ ในไตรมาส 3/55) ตามคาด อัตราการขยายตัวของสินเชื่อในปี 2555 อยู่ที่ 34% โดยไม่ได้เกิดจากสินเชื่อรายย่อย (+31% ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถยนต์) เพียงอย่างเดียวเท่านั้น แต่ยังเกิดจากสินเชื่อ SME (+89% ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อในกลุ่มการผลิตและการพาณิชย์) และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (+33% ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อในกลุ่มสาธารณูปโภคและบริการ) ด้วย
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ต่ำกว่าคาด โดยลดลง 0.15% QoQ สู่ระดับ 2.78% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ปรับตัวลดลง 0.22% QoQ แยกว่าที่เราคาด สินเชื่อประมาณ 70% ในพอร์ตของ TISCO เป็นสินเชื่อรถยนต์ที่คิดอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยผลตอบแทนไม่น่าจะได้รับผลกระทบมากนักจากการลดดอกเบี้ย ในขณะที่ต้นทุนทางการเงินในไตรมาส 4/55 ลดลง 0.10% QoQ
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: เป็นไปตามคาด โดยเพิ่มขึ้น 1% QoQ รายได้ค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้นมากถึง 20% QoQ ในไตรมาส 4/55 ถูกหักล้างด้วยกำไรจากเงินลงทุนและรายได้เงินปันผลที่หายไป TISCO บันทึกค่าธรรมเนียมที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้น VGI (ขายหุ้น IPO 3 พันล้านบาท) ในไตรมาส 4/55
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ทรงตัว QoQ ที่ 49.7% ดีกว่าที่เราคาดการณไว้เล็กน้อย
5. คุณภาพสินทรัพย์: อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.19% ณ ไตรมาส 3/55 มาอยู่ที่ระดับ 1.25% โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อรถยนต์ ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับทรงตัว QoQ LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อนี้สูญ) ลดลงจากระดับ 180% ณ ไตรมาส 3/55 มาอยู่ที่ระดับ 165%

■ ปรับคำแนะนำลงสู่ Neutral เราปรับคำแนะนำสำหรับ TISCO ลงสู่ Neutral แต่คงราคาเป้าหมายไว้เท่าเดิมที่ 55 บาท (1.95 เท่าของ BVPS ปี 2556) เนื่องจากราคาหุ้นมี Upside จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมาย หลังจากราคาหุ้นปรับขึ้นมาแล้วถึง 22% ในช่วง 7 สัปดาห์ที่ผ่านมา เรายังคงมองบวกว่า ROE ในปี 2556 จะยืนอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งได้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเราคาดว่าภาระผลดาวน์ของการขยายตัวของสินเชื่อหลังจากมาตรการคั้นภาษีรถยนต์คันแรกสิ้นสุดลงจะถูกชดเชยด้วยส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นเนื่องจาก TISCO ได้ประโยชน์จากการลดดอกเบี้ย

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,550	5,627	6,789	7,388	8,326
Net profit	(Bt mn)	3,267	3,705	4,203	4,668	5,273
PPP/Sh	(Bt)	6.25	7.73	9.33	10.15	11.44
EPS	(Bt)	4.49	5.09	5.77	6.41	7.24
BVPS	(Bt)	22.25	25.00	28.23	31.75	35.79
DPS	(Bt)	2.35	2.55	2.89	3.21	3.62
PER	(x)	12.09	10.66	9.40	8.46	7.49
P/PPP	(x)	8.68	7.02	5.82	5.34	4.74
EPS growth	(%)	13.11	13.42	13.43	11.08	12.96
PBV	(x)	2.44	2.17	1.92	1.71	1.52
ROE	(%)	21.09	21.54	21.69	21.38	21.45
Dividend yields	(%)	4.33	4.69	5.32	5.91	6.68

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% YoY ch	% QoQ ch	2011	2012	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,459	1,566	1,729	1,823	1,928	32	6	6,907	7,044	2	100
Non-interest income	1,112	1,243	1,467	1,704	1,724	55	1	4,165	6,138	47	100
Operating expenses	1,100	1,448	1,420	1,764	1,815	65	3	4,935	6,447	31	100
Pre-provision profit	1,471	1,360	1,776	1,763	1,836	25	4	6,138	6,736	10	100
Less Provision	302	269	589	532	533	77	0	1,283	1,922	50	100
Pre-tax profit	1,169	1,091	1,187	1,232	1,303	11	6	4,855	4,814	(1)	100
Income tax	480	248	261	271	300	(38)	11	1,562	1,081	(31)	100
MI and Equity	(13)	(6)	(6)	(8)	(7)	41	2	(26)	(28)	(6)	NA
Net profit	676	837	920	953	996	47	4	3,267	3,705	13	100
EPS (Bt)	0.93	1.15	1.26	1.31	1.37	47	4	4.49	5.09	13	100
B/S (Bt mn)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% YoY ch	% QoQ ch	2011	2012	% YoY ch	% full year
Gross loans	185,014	194,561	209,970	228,212	248,316	34	9	185,014	248,316	34	NM
Deposits	37,979	41,696	81,428	181,590	219,823	479	21	37,979	219,823	479	NM
BVPS (Bt)	22.25	23.48	22.18	23.65	25.00	12	6	22.25	25.00	12	NM
Ratios (%)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	% YoY ch*	% QoQ ch*	2011	2012	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.29	6.07	6.30	6.33	6.11	(0.18)	(0.22)	6.35	6.01	(0.34)	NM
Cost of funds	3.92	3.65	3.66	3.76	3.65	(0.27)	(0.10)	3.14	3.55	0.42	NM
Net interest margin	2.75	2.79	3.01	2.93	2.78	0.03	(0.15)	3.55	2.78	(0.76)	NM
Cost to income	42.78	51.57	44.43	50.00	49.71	6.93	(0.29)	44.57	48.90	4.34	NM
NPLs/total loans	1.41	1.45	1.31	1.19	1.25	(0.16)	0.06	1.41	1.25	(0.16)	NM
LLR/NPLs	169.56	160.39	170.75	180.01	165.28	(4.28)	(14.74)	169.56	165.28	(4.28)	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

CG Rating 2012 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

AAV, BCI, BCIH, CPNRF, POPF, QHPP, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAPP	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BMCL, BYS, CSL, DRY, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPH, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTIGC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
AMATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, LPH, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GPPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, SCCG, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, TICON, TRUE, TTW	AEON'S, AH, BLA, CCEIT, KTC, LHAANK, MAJOR, RCL, ROJANA, SRI, TPPL

N/A

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.

