

BUY

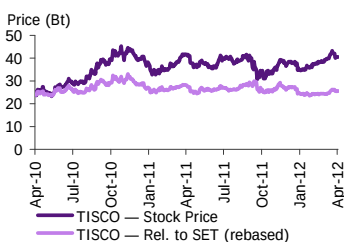
ผลประกอบการไตรมาส 1/2555: ตามคาด

Stock Data

Last close (Apr 17) (Bt)	40.50
12-m target price (Bt)	43.00
Upside (Downside) to TP (%)	6.17
Mkt cap (Btbn)	29.48
Mkt cap (US\$mn)	958

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.31
Sector % SET	18.62
Shares issued (mn)	728
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	43.8 / 29.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	4.31
Foreign limit / actual (%)	49 / 47
Free float (%)	77.6
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	3.2	17.4	-2.4
Relative to SET	5.8	6.4	-8.3

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

ผลประกอบการไตรมาส 1/2555 เป็นไปตามคาด: กำไรสุทธิในไตรมาส 1/2555 เพิ่มขึ้น 1% YoY และ 29% QoQ มาอยู่ที่ 837 ล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ 827 ล้านบาท ประเด็นสำคัญ:

1. อัตราการเติบโตของสินเชื่อ: +5% QoQ หลักๆ มาจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อ SME สอดคล้องกับประมาณการการเติบโตสินเชื่อทั้งปีของเราที่ 25%
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย: +4 bps QoQ มาอยู่ที่ 2.79% น้อยกว่าที่คาดไว้ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ลดลง 21bps QoQ แยกว่าที่คาดไว้ ต้นทุนทางการเงินลดลง 27 bps QoQ ตามการปรับตัวลงของอัตราดอกเบี้ย
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: +12% QoQ ดีกว่าคาด หลักๆ มาจากรายได้ค่าธรรมเนียมและรายได้อื่น รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 34% QoQ ดีกว่าคาดมาก หลักๆ มาจากค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อและบริหารสินทรัพย์
4. คุณภาพสินทรัพย์: NPL ratio เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.45% จาก 1.41% ณ สิ้นปี 2554 อันเป็นผลจากหนี้ท่วม แต่บริษัทตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง 11% QoQ ทำให้ LLR coverage ลดลงมาอยู่ที่ 160% จาก 170% ณ สิ้นปี 2554

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,822	4,550	5,395	6,187	6,953
Net profit	(Bt mn)	2,888	3,267	3,377	3,864	4,303
PPP/Sh	(Bt)	6.62	6.25	7.41	8.50	9.55
EPS	(Bt)	3.97	4.49	4.64	5.31	5.91
BVPS	(Bt)	20.30	22.25	24.54	27.53	30.79
DPS	(Bt)	2.25	2.35	2.32	2.65	2.96
PER	(x)	10.21	9.02	8.73	7.63	6.85
P/PPP	(x)	6.11	6.48	5.46	4.76	4.24
EPS growth	(%)	45.05	13.11	3.36	14.43	11.37
PBV	(x)	2.00	1.82	1.65	1.47	1.32
ROE	(%)	21.23	21.09	19.82	20.39	20.27
Dividend yields	(%)	5.56	5.80	5.73	6.55	7.30

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% YoY ch	% QoQ ch	1Q11	1Q12	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,831	1,875	1,741	1,459	1,566	(15)	7	1,831	1,566	(15)	21
Non-interest income	997	1,076	1,147	1,158	1,303	31	12	997	1,303	31	29
Operating expenses	1,290	1,398	1,313	1,146	1,508	17	32	1,290	1,508	17	27
Pre-provision profit	1,538	1,553	1,576	1,471	1,360	(12)	(8)	1,538	1,360	(12)	21
Less Provision	352	328	302	302	269	(24)	(11)	352	269	(24)	13
Pre-tax profit	1,186	1,225	1,274	1,169	1,091	(8)	(7)	1,186	1,091	(8)	25
Income tax	353	358	370	480	248	(30)	(48)	353	248	(30)	24
MI and Equity	(5)	(4)	(5)	(13)	(6)	(29)	50	(5)	(6)	(29)	NA
Net profit	828	863	899	676	837	1	24	828	837	1	25
EPS (Bt)	1.14	1.19	1.23	0.93	1.15	1	24	1.14	1.15	1	25
B/S (Bt mn)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% YoY ch	% QoQ ch	1Q11	1Q12	% YoY ch	% full year
Gross loans	167,557	174,979	181,738	185,014	194,561	16	5	167,557	194,561	16	NM
Deposits	44,079	35,018	37,914	37,979	41,696	(5)	10	44,079	41,696	(5)	NM
BVPS (Bt)	21.22	20.02	21.15	22.25	23.48	11	6	21.22	23.48	11	NM
Ratios (%)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	% YoY ch*	% QoQ ch*	1Q11	1Q12	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	5.95	6.16	6.60	6.29	6.07	0.13	(0.21)	5.95	6.07	0.13	NM
Cost of funds	2.18	2.60	3.48	3.92	3.65	1.47	(0.27)	2.18	3.65	1.47	NM
Net interest margin	4.02	3.84	3.47	2.75	2.79	(1.23)	0.04	4.02	2.79	(1.23)	NM
Cost to income	45.62	47.37	45.44	43.80	52.58	6.95	8.78	45.62	52.58	6.95	NM
NPLs/total loans	1.54	1.62	1.25	1.41	1.45	(0.09)	0.04	1.54	1.45	(0.09)	NM
LLR/NPLs	170.13	162.46	203.00	169.56	160.39	(9.74)	(9.17)	170.13	160.39	(9.74)	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

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

★★★★	ADVANC, ADT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGO, 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, BGC, BIA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPPT, 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	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.

