



ข้อ

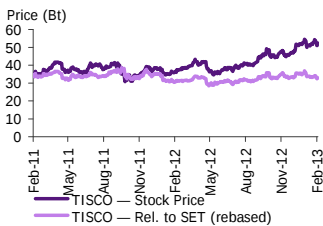
เก็บกำไรปี 2555 ไว้สนับสนุนการขยายธุรกิจในอนาคต

Stock Data

Last close (Feb 19) (Bt)	53.25
12-m target price (Bt)	57.00
Upside (Downside) to TP (%)	7.04
Mkt cap (Btbn)	38.76
Mkt cap (US\$mn)	1,299

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.30
Sector % SET	18.18
Shares issued (mn)	728
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	54.8 / 34.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.88
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	5.9	17.9	45.6
Relative to SET	-0.5	-1.7	8.0

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

■ เก็บกำไรปี 2555 ไว้โดยเสนอทางเลือกแก่ผู้ถือหุ้น ที่ประชุมคณะกรรมการ TISCO ได้เสนอให้เก็บกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทไว้เพื่อนำกลับไปลงทุนขยายธุรกิจ โดย TISCO เสนอทางเลือกแก่ผู้ถือหุ้นดังนี้:

- 1) เงินปันผลจากผลการดำเนินงานปี 2555 จำนวน 2.40 บาท/หุ้น (XD 30 เม.ย. และจ่ายปันผล 23 พ.ค.) เพื่อคงอัตราการจ่ายเงินปันผลเอาไว้ในระดับสูงที่ 47%
- 2) โบนัสสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (TSR) เพื่อให้ทางเลือกแก่ผู้ถือหุ้นในการนำเงินปันผลกลับมาลงทุนในหุ้นเพิ่มทุน เพื่อผลตอบแทนจากการขยายธุรกิจ ในอัตรา 10 หุ้นเดิมต่อ 1 TSR ซึ่งสามารถใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญได้ 1 หุ้นที่ราคา 24 บาท/หุ้น โดย TSR มีอายุไม่เกิน 2 เดือน บริษัทจะกำหนดวันปิดสมุดทะเบียนเพื่อสิทธิในการได้รับ TSR ภายในเดือน พ.ค. และจะจัดสรร TSR ภายในเดือน มิ.ย.

ทั้งนี้เพื่อให้เป็นภาระแก่ผู้ถือหุ้นในการเพิ่มทุน จำนวนเงินเพิ่มทุนจึงเป็นจำนวนเดียวกับเงินปันผลจ่ายรวม 1,747 ล้านบาท โดย TSR จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อซื้อขายในช่วงเวลาสั้นๆ ประมาณ 2-3 สัปดาห์ ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงมีทางเลือก 2 ทาง คือ: 1) เงินปันผลและกำไรเล็กน้อยจากการขาย TSR หรือ 2) หุ้นปันผล โดยใช้สิทธิแปลงสภาพ TSR ด้วยการนำเงินปันผลที่ได้รับกลับมาลงทุนในหุ้นเพิ่มทุนของ TISCO เนื่องจากราคาใช้สิทธิแปลงสภาพต่ำกว่าราคาหุ้นในตลาด (24 บาท/หุ้น เทียบกับราคาปิดที่ 54.25 บาท) ทำให้เราเชื่อว่าจะมีการใช้สิทธิแปลงสภาพ TSR เพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้มีการออกหุ้นใหม่จำนวน 72.79 ล้านหุ้น (9.1% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลังใช้สิทธิแปลงสภาพ TSR เพิ่มขึ้น)

■ CAR มากพอรองรับการขยายสินเชื่อ 18% การเก็บกำไรปี 2555 ทั้งหมด 3.7 พันล้านบาทไว้เป็นเงินกองทุนจะทำให้อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) ปรับเพิ่มขึ้นได้ประมาณ 1% ซึ่งจะส่งผลทำให้เงินกองทุนชั้นที่ 1 ปรับเพิ่มขึ้นจาก 9% ณ สิ้นปี 2555 สู่ระดับประมาณ 10% ใกล้เคียงกับธนาคารอื่นๆ เราเชื่อว่าระดับเงินกองทุนชั้นที่ 1 ที่เหมาะสมสำหรับ TISCO น่าจะอยู่ที่ประมาณ 10% เมื่อพิจารณาจากเกณฑ์ขั้นต่ำที่กำหนดไว้ที่ 8.5% ณ สิ้นปี 2562 เมื่อมีการบังคับใช้มาตรการเงินกองทุนส่วนเพิ่มเพื่อรองรับภาวะวิกฤติ (Conservation Buffer) ภายใต้หลักเกณฑ์ Basel III ทั้งนี้ TISCO อ้างว่า ธปท.ได้นำมาตรการเงินกองทุนรองรับช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น เพื่อรองรับผลกระทบในช่วงเศรษฐกิจซบเซา (Countercyclical Buffer) ภายใต้หลักเกณฑ์ Basel III มาใช้แล้วในแง่ของการเพิ่มเกณฑ์การกันสำรองทั่วไปแทนที่จะดำรงเงินกองทุนเอาไว้ ดังนั้นมาตรการ Countercyclical Buffer จะสะท้อนให้เห็นในรูปของการตั้งสำรองเพิ่มมากขึ้นโดยไม่จำเป็นต้องดำรงเงินกองทุนสำหรับมาตรการ Countercyclical Buffer ไว้ที่ 0-2.5% เราคาดว่า ROE ที่แข็งแกร่งของ TISCO ในระดับไม่ต่ำกว่า 20% น่าจะมากพอรองรับการขยายสินเชื่อได้ 18% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า โดยใช้สมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลค่อยๆ ปรับลดลงจาก 47% ในปี 2555 สู่ 45% ในปี 2556 และ 40% ในปี 2557

■ คงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายไว้เท่าเดิม เรามองโครงการบริหารเงินทุนของ TISCO ว่าเป็นกลางหรือบวกเล็กน้อยต่อ TISCO ในแง่ที่จะเพิ่มเงินกองทุนเพื่อรับบริการขยายธุรกิจในอนาคต เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TISCO (แนะนำให้ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว) และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 57 บาท (2 เท่าของ BVPS ปี 2556 อิงกับ ROE ระยะยาว 20.2% cost of equity 11.65% และอัตราเติบโต 3%) เราเชื่อว่า ROE ที่แข็งแกร่งในระดับ 20% น่าจะช่วยสนับสนุนให้ราคาหุ้น TISCO ปรับตัวเพิ่มขึ้น สำหรับปี 2556 เราคาดว่า NIM ที่ดีขึ้นและอัตราภาษีเงินได้ที่ลดลงจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโต ซึ่งจะมากเกินพอชดเชยการขยายสินเชื่อได้น้อยลงและการตั้งสำรองเพิ่มขึ้น

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,550	5,627	7,137	8,310	9,631
Net profit	(Bt mn)	3,267	3,705	4,351	5,040	5,721
PPP/Sh	(Bt)	6.25	7.73	8.91	10.38	12.03
EPS	(Bt)	4.49	5.09	5.43	6.29	7.15
BVPS	(Bt)	22.25	25.00	28.28	32.13	36.76
DPS	(Bt)	2.35	2.40	2.45	2.52	2.86
PER	(x)	12.09	10.66	9.98	8.62	7.59
P/PPP	(x)	8.68	7.02	6.09	5.23	4.51
EPS growth	(%)	13.11	13.42	6.76	15.83	13.52
PBV	(x)	2.44	2.17	1.92	1.69	1.48
ROE	(%)	21.09	21.54	21.31	20.84	20.74
Dividend yields	(%)	4.33	4.42	4.51	4.64	5.27

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Interest & dividend income	12,369	15,211	18,135	21,267	24,808
Interest expense	5,461	8,166	9,277	11,056	13,130
Net interest income	6,907	7,044	8,858	10,211	11,678
Non-interest income	4,165	6,138	6,797	7,694	8,738
Non-interest expenses	4,935	6,447	7,395	8,301	9,321
Earnings before tax & provision	6,138	6,736	8,260	9,604	11,096
Tax	1,562	1,081	1,095	1,267	1,437
Equities & minority interest	26	28	28	28	28
Core pre-provision profit	4,550	5,627	7,137	8,310	9,631
Provision	1,283	1,922	2,786	3,270	3,909
Core net profit	3,267	3,705	4,351	5,040	5,721
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	3,267	3,705	4,351	5,040	5,721
EPS (Bt)	4.49	5.09	5.43	6.29	7.15
DPS (Bt)	2.35	2.40	2.45	2.52	2.86

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Cash	903	1,046	1,334	1,565	1,822
Interbank assets	30,722	31,196	34,316	37,747	41,522
Investments	3,706	7,016	7,016	7,016	7,016
Gross loans	185,014	248,316	293,012	345,755	407,991
Accrued interest receivable	266	353	353	353	353
Loan loss reserve	4,428	5,122	7,908	11,178	15,087
Net loans	180,851	243,547	285,458	334,930	393,257
Total assets	220,709	290,497	335,890	389,107	451,557
Deposits	37,979	219,823	266,756	321,040	382,520
Interbank liabilities	14,479	13,971	13,971	13,971	13,971
Borrowings	145,397	27,877	20,908	15,681	11,761
Total liabilities	204,420	272,117	313,059	363,194	421,938
Minority interest	90	184	184	184	184
Paid-up capital	7,279	7,279	8,007	8,007	8,007
Total Equities	16,199	18,196	22,648	25,729	29,435
BVPS (Bt)	22.25	25.00	28.28	32.13	36.76

Key Assumptions and Financial Ratios

	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Growth					
YoY loan growth	22.51	34.21	18.00	18.00	18.00
YoY fee & insurance income growth	11.29	44.65	14.55	14.99	15.38
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	6.35	6.01	5.84	5.87	5.86
Cost on int-bear'g liab (%)	3.14	3.55	3.29	3.39	3.46
Spread (%)	3.21	2.46	2.55	2.48	2.40
Net interest margin(%)	3.55	2.78	2.85	2.82	2.76
ROE (%)	21.09	21.54	21.31	20.84	20.74
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	1.45	1.25	1.18	1.13	1.09
LLR/NPLs(%)	169.56	165.28	227.81	285.82	340.61
Provision expense/Total loans (%)	0.69	0.77	0.95	0.95	0.96
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	100.89	100.25	101.86	102.68	103.48
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	44.57	48.90	47.24	46.36	45.65
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	14.92	13.67	14.19	13.50	12.86
Tier-1(%)	9.89	9.04	10.40	10.24	10.06
Tier-2(%)	5.03	4.62	3.79	3.26	2.80

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Interest & dividend income	3,334	3,413	3,617	3,940	4,241
Interest expense	1,876	1,848	1,888	2,117	2,313
Net interest income	1,459	1,566	1,729	1,823	1,928
Non-interest income	1,112	1,243	1,467	1,704	1,724
Non-interest expenses	1,100	1,448	1,420	1,764	1,815
Earnings before tax & provision	1,471	1,360	1,776	1,763	1,836
Tax	480	248	261	271	300
Equities & minority interest	13	6	6	8	7
Core pre-provision profit	978	1,106	1,508	1,485	1,529
Provision	302	269	589	532	533
Core net profit	676	837	920	953	996
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	676	837	920	953	996
EPS (Bt)	0.93	1.15	1.26	1.31	1.37

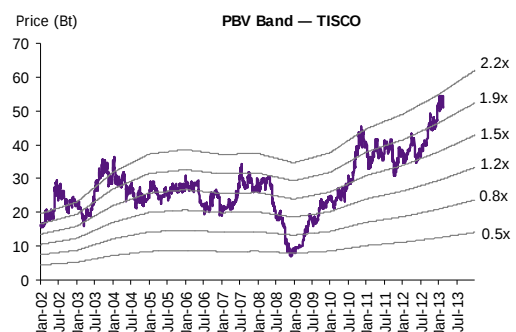
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
Cash	903	871	793	880	1,046
Interbank assets	30,722	30,899	14,520	35,618	31,196
Investments	3,706	4,769	4,354	5,008	7,016
Gross loans	185,014	194,561	209,970	228,212	248,316
Accrued interest receivable	266	219	243	298	353
Loan loss reserve	4,428	4,524	4,714	4,882	5,122
Net loans	180,851	190,256	205,499	223,628	243,547
Total assets	220,709	232,971	230,902	272,808	290,497
Deposits	37,979	41,696	81,428	181,590	219,823
Interbank liabilities	14,479	15,342	12,774	13,536	13,971
Borrowings	145,397	149,943	111,895	49,626	27,877
Total liabilities	204,420	215,785	214,662	255,470	272,117
Minority interest	90	94	94	125	184
Paid-up capital	7,279	7,279	7,279	7,279	7,279
Total Equities	16,199	17,092	16,146	17,213	18,196
BVPS (Bt)	22.25	23.48	22.18	23.65	25.00

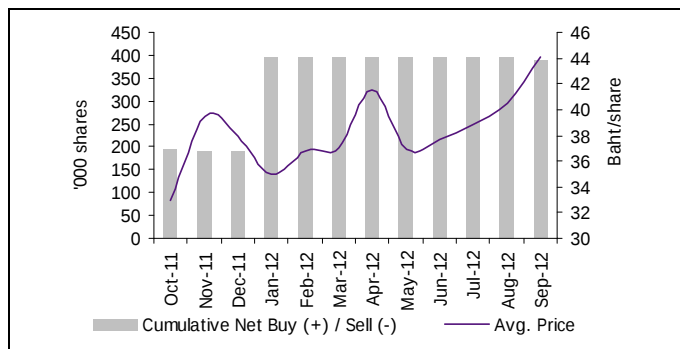
Financial Ratios

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
YoY loan growth	28.41	22.51	16.12	20.00	25.57
YoY fee & insurance income growth	(3.19)	(6.67)	23.67	26.73	33.02
Yield on earn'g assets (%)	6.60	6.29	6.07	6.27	5.99
Cost on int-bear'g liab (%)	3.48	3.92	3.65	3.70	3.53
Net interest margin(%)	3.47	2.75	2.79	2.94	2.79
Cost to income ratio (%)	44.39	42.78	51.57	47.77	48.59
NPLs/Total Loans(%)	1.52	1.41	1.45	1.31	1.19
LLR/NPLs(%)	167.22	169.56	160.39	170.75	180.01
Provision expense/Total loans (%)	0.66	0.65	0.55	1.63	2.44

PBV Band Chart

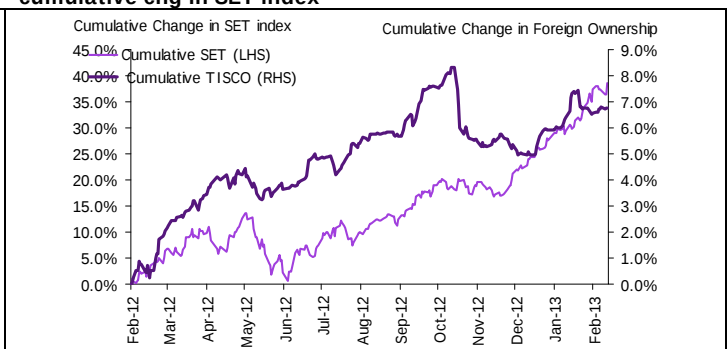


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

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



Source: SET, SCBS Investment Research

Historical price performance of TSRs

Date	TICON-T1 price (Bt)	Exercise price (Bt)	TICON price (Bt)	Intrinsic value (Bt)	Premium / discount to intrinsic value
10-Sep-12	2.56	10	12.7	2.7	-5%
11-Sep-12	2.40	10	12.5	2.5	-4%
12-Sep-12	2.40	10	12.5	2.5	-4%
13-Sep-12	2.38	10	12.4	2.4	-1%
14-Sep-12	2.40	10	12.3	2.3	4%
17-Sep-12	2.34	10	12.2	2.2	6%
18-Sep-12	2.20	10	12.2	2.2	0%
19-Sep-12	2.42	10	12.6	2.6	-7%
20-Sep-12	2.34	10	12.5	2.5	-6%
21-Sep-12	2.30	10	12.4	2.4	-4%
24-Sep-12	2.40	10	12.5	2.5	-4%
25-Sep-12	2.42	10	12.6	2.6	-7%
26-Sep-12	2.32	10	12.5	2.5	-7%
27-Sep-12	2.32	10	12.8	2.8	-17%
28-Sep-12	2.32	10	12.9	2.9	-20%
01-Oct-12	2.32	10	13.1	3.1	-25%
02-Oct-12	2.32	10	12.9	2.9	-20%
03-Oct-12	2.32	10	13	3	-23%
04-Oct-12	2.32	10	13	3	-23%
05-Oct-12	2.32	10	13.2	3.2	-28%
08-Oct-12	2.32	10	13.4	3.4	-32%
09-Oct-12	2.32	10	13.2	3.2	-28%
10-Oct-12	2.32	10	13	3	-23%
11-Oct-12	2.32	10	13	3	-23%
12-Oct-12	2.32	10	13.1	3.1	-25%
15-Oct-12	2.32	10	13.1	3.1	-25%
16-Oct-12	2.32	10	13.2	3.2	-28%
17-Oct-12	2.32	10	13.5	3.5	-34%
18-Oct-12	2.32	10	13.2	3.2	-28%
19-Oct-12	2.32	10	13.3	3.3	-30%
22-Oct-12	2.32	10	13.4	3.4	-32%
24-Oct-12	2.32	10	13.4	3.4	-32%
25-Oct-12	2.32	10	13.3	3.3	-30%
26-Oct-12	2.32	10	13.1	3.1	-25%

Source: SET and SCBS Investment Research

Date	SAT-T1 price (Bt)	Exercise price (Bt)	SAT price (Bt)	Intrinsic value (Bt)	Premium / discount to intrinsic value
17-Aug-10	8.15	14	22.5	8.5	-4%
18-Aug-10	8.80	14	23.4	9.4	-6%
19-Aug-10	9.25	14	23.7	9.7	-5%
20-Aug-10	9.40	14	23.9	9.9	-5%
23-Aug-10	9.35	14	23.8	9.8	-5%
24-Aug-10	9.25	14	23.6	9.6	-4%
25-Aug-10	9.10	14	23.2	9.2	-1%
26-Aug-10	8.80	14	22.7	8.7	1%
27-Aug-10	8.65	14	23	9	-4%
30-Aug-10	8.55	14	23.2	9.2	-7%
31-Aug-10	8.55	14	22.5	8.5	1%
01-Sep-10	8.55	14	22.6	8.6	-1%
02-Sep-10	8.55	14	22.7	8.7	-2%
03-Sep-10	8.55	14	22.5	8.5	1%
06-Sep-10	8.55	14	22	8	7%
07-Sep-10	8.55	14	21.5	7.5	14%
08-Sep-10	8.55	14	21.4	7.4	16%
09-Sep-10	8.55	14	21.3	7.3	17%
10-Sep-10	8.55	14	21.6	7.6	13%
13-Sep-10	8.55	14	21.9	7.9	8%
14-Sep-10	8.55	14	21.7	7.7	11%
15-Sep-10	8.55	14	21.6	7.6	13%
16-Sep-10	8.55	14	21.8	7.8	10%
17-Sep-10	8.55	14	22.8	8.8	-3%
20-Sep-10	8.55	14	22.7	8.7	-2%
21-Sep-10	8.55	14	22.9	8.9	-4%

Source: SET and SCBS Investment Research

Date	IVL-T1 Price (Bt)	Exercise price (Bt)	IVL price (Bt)	Intrinsic value (Bt)	Premium/discount to intrinsic value
11-Jan-11	12.40	36.00	48.50	12.50	-1%
12-Jan-11	8.90	36.00	45.00	9.00	-1%
13-Jan-11	10.40	36.00	46.25	10.25	1%
14-Jan-11	10.40	36.00	45.75	9.75	7%
17-Jan-11	10.00	36.00	45.25	9.25	8%
18-Jan-11	9.25	36.00	44.50	8.50	9%
19-Jan-11	8.40	36.00	44.50	8.50	-1%
20-Jan-11	7.05	36.00	42.75	6.75	4%
21-Jan-11	6.00	36.00	42.00	6.00	0%
24-Jan-11	4.70	36.00	40.50	4.50	4%
25-Jan-11	4.70	36.00	40.25	4.25	11%
26-Jan-11	3.02	36.00	38.50	2.50	21%
27-Jan-11	3.90	36.00	40.00	4.00	-3%
28-Jan-11	2.80	36.00	39.00	3.00	-7%
31-Jan-11	2.04	36.00	39.00	3.00	-32%
01-Feb-11	2.04	36.00	36.50	0.50	308%
02-Feb-11	2.04	36.00	39.50	3.50	-42%
03-Feb-11	2.04	36.00	42.50	6.50	-69%
04-Feb-11	2.04	36.00	42.75	6.75	-70%
07-Feb-11	2.04	36.00	42.75	6.75	-70%
08-Feb-11	2.04	36.00	42.50	6.50	-69%
09-Feb-11	2.04	36.00	40.00	4.00	-49%
10-Feb-11	2.04	36.00	39.25	3.25	-37%
11-Feb-11	2.04	36.00	39.75	3.75	-46%
14-Feb-11	2.04	36.00	40.00	4.00	-49%
15-Feb-11	2.04	36.00	39.25	3.25	-37%
16-Feb-11	2.04	36.00	39.00	3.00	-32%
17-Feb-11	2.04	36.00	42.00	6.00	-66%
21-Feb-11	2.04	36.00	42.25	6.25	-67%
22-Feb-11	2.04	36.00	44.25	8.25	-75%
23-Feb-11	2.04	36.00	42.50	6.50	-69%
24-Feb-11	2.04	36.00	40.75	4.75	-57%
25-Feb-11	2.04	36.00	42.50	6.50	-69%

Source: SET and SCBS Investment Research

CG Rating 2012 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage
 ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BMCL, BTS, CSL, DRT, EGCO, ERW, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
 AMATA, AP, ASP, BEC, BIG, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCG, DELTA, DTAC, ESSO, GHPT, GLOW, GUNJUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, SCCG, SMT, SPALI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW
 AEONIS, AH, BIA, CCEI, KTC, LHRANK, MAJOR, RCL, ROJNA, SRI, TPIPL
 AAV, BCH, BEH, CPNP, POP, CHPT, SSI, TRUND, TLOS, WHA, WHAPP
 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.