

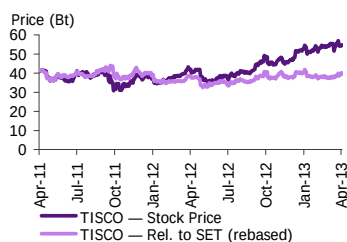
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Apr 12) (Bt)	55.75
12-m target price (Bt)	58.00
Upside (Downside) to TP (%)	4.04
Mkt cap (Btbn)	40.58
Mkt cap (US\$mn)	1,399

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.31
Sector % SET	18.34
Shares issued (mn)	728
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	57.5 / 34.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	4.06
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	0.5	4.2	37.7
Relative to SET	3.8	-2.8	5.4

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

พลประกอบการไตรมาส 1/56: ตั้งสำรองเพิ่มเพื่อหลีกเลี่ยง

■ **กำไรสุทธิไตรมาส 1/56 ตามคาด** กำไรสุทธิไตรมาส 1/56 ของ TISCO เพิ่มขึ้น 36% YoY และ 16% QoQ หน้า สู่ 1.15 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ 1.1 พันล้านบาท TISCO ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มเป็นสำรองทั่วไปเพื่อหลีกเลี่ยงการหักกำไรหลังจากหักกำไรก่อนตั้งสำรองเพิ่มขึ้นถึง 77% YoY และ 31% QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้จากตลาดหุ้นที่เติบโตสูงมากเพราะมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดฯ สูงสุดเป็นประวัติการณ์ บวกกับสินเชื่อขยายตัวสูงต่อเนื่องและรายได้จากธุรกิจ bancassurance กำไรสุทธิไตรมาส 1/56 คิดเป็น 29% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2556 ของเรา

■ ประเด็นสำคัญ:

1. อัตราการเติบโตของสินเชื่อ: ตามคาด โดย +7% QoQ (เทียบกับประมาณการปี 2556 ที่ 18%) โดยหลักๆ เกิดจากสินเชื่อรถยนต์ และมีสินเชื่อ SME กับสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่บางส่วน การขยายตัวของสินเชื่อรถยนต์น่าจะชะลอตัวลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ หลังจากสิ้นสุดการปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ซื้อรถยนต์คันแรก (ภายใต้มาตรการค้ำประกันในปีที่ผ่านมา)
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ตามคาด โดย +0.02% QoQ สู่ระดับ 2.8% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ปรับตัวลดลง 0.17% QoQ เพราะสัดส่วนสินเชื่อรถยนต์ใหม่เพิ่มขึ้น ต้นทุนทางการเงินลดลง 0.21% QoQ หลังจากมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในเดือน ต.ค.
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: ตามคาด เติบโตสูงถึง +25% QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้จากตลาดหุ้นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากและมีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดฯ สูงสุดเป็นประวัติการณ์ รวมถึงรายได้จากธุรกิจ bancassurance
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ลดลง QoQ ตามฤดูกาลสู่ระดับ 43.3% ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้
5. คุณภาพสินทรัพย์: TISCO ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นมาก (ส่วนใหญ่ใช้เป็นสำรองทั่วไปและเงินกองทุนส่วนเพิ่ม countercyclical buffer) เพื่อหลีกเลี่ยงการหักกำไร อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.25% ณ ไตรมาส 4/55 มาอยู่ที่ระดับ 1.28% โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อรถยนต์และสินเชื่อส่วนบุคคล LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญ) เพิ่มขึ้นจากระดับ 165% ณ ไตรมาส 4/55 มาอยู่ที่ระดับ 167%

■ **คงคำแนะนำ Neutral** เราคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ TISCO และคงราคาเป้าหมายไว้เท่าเดิมที่ 58 บาท (2.05 เท่าของประมาณการ BVPS ปี 2556) เนื่องจากเรามองว่าสถานะแวดล้อมในการทำธุรกิจเป็นบวกน้อยลง เพราะ: 1) การขยายตัวของสินเชื่อจะชะลอตัวลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ หลังจากสิ้นสุดการปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ซื้อรถยนต์คันแรก 2) มีแนวโน้มได้รับผลกระทบด้านลบถ้าอัตราดอกเบี้ยปรับขึ้นในช่วงปลายปีหรือต้นปีหน้า และ 3) ความเสี่ยงที่จะมี NPL จากหนี้สินภาคครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Bt mn)	4,550	5,627	7,013	8,010	9,445
Net profit	(Bt mn)	3,267	3,705	4,327	4,890	5,785
PPP/Sh	(Bt)	6.25	7.73	8.76	10.00	11.80
EPS	(Bt)	4.49	5.09	5.40	6.11	7.23
BVPS	(Bt)	22.25	25.00	28.25	31.91	36.64
DPS	(Bt)	2.35	2.40	2.45	2.50	2.89
PER	(x)	12.42	10.95	10.32	9.13	7.72
P/PPP	(x)	8.92	7.21	6.37	5.57	4.73
EPS growth	(%)	13.11	13.42	6.16	13.02	18.30
PBV	(x)	2.51	2.23	1.97	1.75	1.52
ROE	(%)	21.09	21.54	21.20	20.30	21.08
Dividend yields	(%)	4.22	4.30	4.39	4.48	5.18

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	% YoY ch	% QoQ ch	1Q12	1Q13	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,566	1,729	1,823	1,928	2,103	34	9	1,566	2,103	34	24
Non-interest income	1,243	1,467	1,704	1,724	2,152	73	25	1,243	2,152	73	31
Operating expenses	1,448	1,420	1,764	1,815	1,843	27	2	1,448	1,843	27	25
Pre-provision profit	1,360	1,776	1,763	1,836	2,413	77	31	1,360	2,413	77	30
Less Provision	269	589	532	533	940	250	76	269	940	250	35
Pre-tax profit	1,091	1,187	1,232	1,303	1,473	35	13	1,091	1,473	35	27
Income tax	248	261	271	300	284	14	(5)	248	284	14	26
MI and Equity	(6)	(6)	(8)	(7)	(35)	(458)	(375)	(6)	(35)	(458)	NA
Net profit	837	920	953	996	1,154	38	16	837	1,154	38	27
EPS (Bt)	1.15	1.26	1.31	1.37	1.58	38	16	1.15	1.58	38	29
B/S (Bt mn)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	% YoY ch	% QoQ ch	1Q12	1Q13	% YoY ch	% full year
Gross loans	194,561	209,970	228,212	248,316	266,785	37	7	194,561	266,785	37	NM
Deposits	41,696	81,428	181,590	219,823	248,914	497	13	41,696	248,914	497	NM
BVPS (Bt)	23.48	22.18	23.65	25.00	26.52	13	6	23.48	26.52	13	NM
Ratios (%)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	% YoY ch*	% QoQ ch*	1Q12	1Q13	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.07	6.30	6.33	6.11	5.94	(0.13)	(0.17)	6.07	5.94	(0.13)	NM
Cost of funds	3.65	3.66	3.76	3.65	3.44	(0.21)	(0.21)	3.65	3.44	(0.21)	NM
Net interest margin	2.79	3.01	2.93	2.78	2.80	0.01	0.02	2.79	2.80	0.01	NM
Cost to income	51.57	44.43	50.00	49.71	43.30	(8.26)	(6.41)	51.57	43.30	(8.26)	NM
NPLs/total loans	1.45	1.31	1.19	1.25	1.28	(0.17)	0.03	1.45	1.28	(0.17)	NM
LLR/NPLs	160.39	170.75	180.01	165.28	167.01	6.62	1.73	160.39	167.01	6.62	NM

Source: SCBS Investment Research

Note: * Percentage points

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

★★★★ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, 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, BH, BIGC, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GPPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, SCCC, SMT, SPALI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW
 AEONTS, AH, BLA, CCET, JMART, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJINA, SIRI, TPIPL
 N/A AAV, BCH, BGH, CPNRF, NWR, POPF, QHPF, SSI, TFUND, TLOGIS, WHA, WHAPF

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.

