



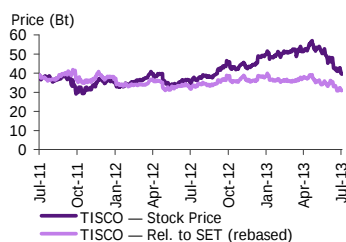
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Jul 11) (Bt)	42.25
12-m target price (Bt)	58.00
Upside (Downside) to TP (%)	37.28
Mkt cap (Btbn)	33.83
Mkt cap (US\$mn)	1,086

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.27
Sector % SET	17.42
Shares issued (mn)	801
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	60.8 / 37.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.84
Foreign limit / actual (%)	49 / 47
Free float (%)	79.1
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performances

	1M	3M	12M
Absolute	-11.1	-24.2	11.2
Relative to SET	-11.9	-20.0	-8.3

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

พลประกอบการไตรมาส 2/56 เป็นไปตามคาด

- กำไรสุทธิไตรมาส 2/56 ตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 2/56 ของ TISCO เพิ่มขึ้น 26% YoY สู่จำนวน 1.15 พันล้านบาท และอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่ 1.1 พันล้านบาท กำไรสุทธิครึ่งปีแรกคิดเป็น 55% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2556 ของเรา

ประเด็นสำคัญ:

- อัตราการเติบโตของสินเชื่อ: ตามคาด โดย +5.2% QoQ และ 13% YTD (เทียบกับประมาณการปี 2556 ที่ 18%) โดยหลักๆ เกิดจากสินเชื่อรถยนต์ และมีสินเชื่อ SME กับสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่บางส่วน อัตราการเติบโตของสินเชื่อไตรมาส 2/56 ที่ 5.2% QoQ ลดลงจาก 7.4% QoQ ในไตรมาส 1/56 หลังจากสิ้นสุดการปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ซื้อรถยนต์คันแรก (ภายใต้มาตรการค้ำหนัในปีที่ผ่านมา)
- ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ตามคาด โดยอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 2.81% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้และต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นในอัตราที่เท่ากันที่ 0.06% QoQ
- รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: ตามคาด โดย -22% QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้เกี่ยวกับตลาดทุนปรับตัวลดลง
- อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ลดลงเล็กน้อย QoQ จาก 43.3% สู่ 41.1% ดีกว่าที่เราคาด
- คุณภาพสินทรัพย์: TISCO ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นมาก (ส่วนใหญ่ใช้เป็นสำรองทั่วไปและเงินกองทุนส่วนเพิ่ม countercyclical buffer) เพื่อเกลี้ยกล่อมอัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.28% ณ ไตรมาส 1/56 มาอยู่ที่ระดับ 1.45% โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใช้แล้ว LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญ) ลดลงจากระดับ 167% ณ ไตรมาส 1/56 มาอยู่ที่ระดับ 145%

- คงคำแนะนำ Neutral เราคงคำแนะนำ Neutral สำหรับ TISCO เนื่องจากเรามองว่าสภาวะแวดล้อมในการทำธุรกิจเป็นบวกน้อยลง เพราะ: 1) การขยายตัวของสินเชื่อจะชะลอตัวลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ หลังจากสิ้นสุดการปล่อยสินเชื่อให้แก่ผู้ซื้อรถยนต์คันแรก และ 2) ความเสี่ยงที่จะมี NPL เพิ่มขึ้นจากหนี้สินภาคครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น เราจะทบทวนราคาเป้าหมายใหม่โดยจะรอจนกว่าจะได้ข้อมูลเพิ่มเติมในงานประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 15 ก.ค.

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)	9.41	8.30	7.82	6.92	5.85
P/PPP	(x)	6.76	5.47	4.82	4.22	3.58
EPS growth	(%)	13.11	13.42	6.16	13.02	18.30
PBV	(x)	1.90	1.69	1.50	1.32	1.15
ROE	(%)	21.09	21.54	21.20	20.30	21.08
Dividend yields	(%)	5.56	5.68	5.80	5.92	6.84

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	% YoY ch	% QoQ ch	1H12	1H13	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,729	1,823	1,928	2,103	2,229	29	6	3,294	4,332	32	50
Non-interest income	1,467	1,704	1,724	2,152	1,673	14	(22)	2,710	3,825	41	54
Operating expenses	1,420	1,764	1,815	1,843	1,606	13	(13)	2,868	3,448	20	46
Pre-provision profit	1,776	1,763	1,836	2,413	2,297	29	(5)	3,136	4,709	50	56
Less Provision	589	532	533	940	810	38	(14)	857	1,750	104	61
Pre-tax profit	1,187	1,232	1,303	1,473	1,487	25	1	2,279	2,959	30	54
Income tax	261	271	300	284	303	16	7	509	586	15	54
MI and Equity	(6)	(8)	(7)	(35)	(25)	287	(29)	(13)	(60)	(372)	NA
Net profit	920	953	996	1,154	1,159	26	0	1,757	2,313	32	53
EPS (Bt)	1.26	1.31	1.37	1.58	1.45	15	(9)	2.41	2.89	20	53
B/S (Bt mn)	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	% YoY ch	% QoQ ch	1H12	1H13	% YoY ch	% full year
Gross loans	209,970	228,212	248,316	266,785	280,558	34	5	209,970	280,558	34	NM
Deposits	81,428	181,590	219,823	248,914	238,093	192	(4)	81,428	238,093	192	NM
BVPS (Bt)	22.18	23.65	25.00	26.52	25.24	14	(5)	22.18	25.24	14	NM
Ratios (%)	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	% YoY ch*	% QoQ ch*	1H12	1H13	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.30	6.33	6.11	5.94	6.00	(0.30)	0.06	6.27	6.08	(0.19)	NM
Cost of funds	3.66	3.76	3.65	3.44	3.51	(0.15)	0.06	3.70	3.54	(0.16)	NM
Net interest margin	3.01	2.93	2.78	2.80	2.81	(0.21)	0.01	2.94	2.85	(0.08)	NM
Cost to income	44.43	50.00	49.71	43.30	41.14	(3.29)	(2.16)	47.77	42.27	(5.50)	NM
NPLs/total loans	1.31	1.19	1.25	1.28	1.45	0.14	0.17	1.31	1.45	0.14	NM
LLR/NPLs	170.75	180.01	165.28	167.01	145.33	(25.42)	(21.68)	170.75	145.33	(25.42)	NM

Source: SCBS Investment Research
Note: * Percentage points

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BJC, BTS, DTAC, HMPRO, IWL, JAS, KBANK, KK, KTB, PS, PTTEP, PTTC, SCC, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TOP

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวกิจการ กวักครวญ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาคุณภาพของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ข้อมูลเฉพาะที่เผยแพร่เพียงผู้เดียวในการเปิดเผยเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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, PT, PTTEP, PTTC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
★★★★ AMATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGG, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GPPT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IWL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, PM, SCC, 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, BGH, BGH, CPHF, NOK, NWR, POPF, QHPF, SSI, TRUND, TLOGIS, WHA, WHAF
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.

