

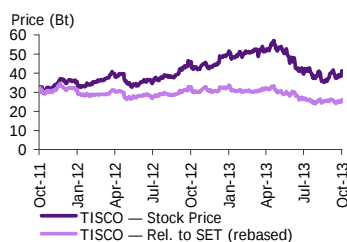
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Oct 11) (Bt)	41.75
12-m target price (Bt)	46.00
Upside (Downside) to TP (%)	10.18
Mkt cap (Btbn)	33.43
Mkt cap (US\$mn)	1,070

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.26
Sector % SET	17.33
Shares issued (mn)	801
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	60.8 / 34.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	3.97
Foreign limit / actual (%)	49 / 43
Free float (%)	79.1
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performances

	1M	3M	12M
Absolute	5.0	0.0	-8.2
Relative to SET	0.7	-0.3	-18.4

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA
0-2949-1003
kittima.sattayapan@scb.co.th

ผลประกอบการไตรมาส 3/56 เป็นไปตามคาด; ปรับคำแนะนำลงสู่ Neutral

■ ผลประกอบการไตรมาส 3/56 เป็นไปตามคาด กำไรสุทธิไตรมาส 3/56 ของ TISCO เพิ่มขึ้น 19% YoY แต่ลดลง 2% QoQ สู่จำนวน 1.13 พันล้านบาท เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ ผลประกอบการไตรมาส 3/56 สะท้อนถึงอัตราการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัวลง (ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถยนต์) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิระดับทรงตัว รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยที่ปรับตัวลดลง และการปรับตัวแย่งของคุณภาพสินทรัพย์ในอัตราที่ชะลอตัวลง กำไรสุทธิช่วง 9 เดือนแรกปี 56 คิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ของเรา

ประเด็นสำคัญ:

1. อัตราการเติบโตของสินเชื่อ: แยกว่าคาด โดย +1.5% QoQ แยกว่าระดับ +5.2% QoQ ในไตรมาส 2/56 และ 14.7% YTD อย่างมาก เราปรับประมาณการอัตราการเติบโตของสินเชื่อปี 2556 ของ TISCO ลดลงจาก 18% สู่ 17%
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: ดีกว่าคาด โดยเพิ่มขึ้น 0.02% มาอยู่ที่ 2.82% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้เพิ่มขึ้น 0.02% QoQ และต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 0.01% QoQ
3. รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย: ตามคาด โดย -12% QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้เกี่ยวกับตลาดทุนปรับตัวลดลง
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ทรงตัว QoQ ที่ระดับ 41.1%
5. คุณภาพสินทรัพย์: NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% QoQ ต่ำกว่าที่เพิ่มขึ้น 20% QoQ ในไตรมาส 2/56 และ 10% QoQ ในไตรมาส 1/56 อย่างมาก อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมขยับขึ้นจากระดับ 1.45% ณ ไตรมาส 2/56 มาอยู่ที่ระดับ 1.47% โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใช้แล้ว LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญ) ลดลงจากระดับ 145% ณ ไตรมาส 2/56 มาอยู่ที่ระดับ 136% เราคาดว่า TISCO จะกลับมาเพิ่ม LLR coverage ในไตรมาส 4/56

■ ปรับคำแนะนำลงสู่ Neutral เรากลับมาปรับคำแนะนำสำหรับ TISCO ลงสู่ Neutral เนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้ว 14% นับจากวันที่เราปรับคำแนะนำขึ้นในเดือน ส.ค. ราคาหุ้นปัจจุบันของ TISCO ต่ำกว่ามูลค่าเล็กน้อย แต่ยังมีความเสี่ยงขาลงเกี่ยวกับอัตราการขยายตัวของสินเชื่อและคุณภาพสินทรัพย์ เรายังคงมองว่าสถานะแวดล้อมในการทำธุรกิจของ TISCO เป็นบวกน้อยลง เพราะอัตราการขยายตัวของสินเชื่อชะลอตัวลง และคุณภาพสินทรัพย์แย่งโดยหลักๆ เกิดจากสินเชื่อรถยนต์

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Pre-provision profit	(Btmn)	4,550	5,627	7,841	8,237	9,011
Net profit	(Btmn)	3,267	3,705	4,354	4,419	4,661
PPP/Sh	(Bt)	6.25	7.73	9.79	10.29	11.25
EPS	(Bt)	4.49	5.09	5.44	5.52	5.82
BVPS	(Bt)	22.25	25.00	27.74	30.81	34.13
DPS	(Bt)	2.35	2.40	2.45	2.50	2.33
PER	(x)	9.30	8.20	7.68	7.56	7.17
P/PPP	(x)	6.68	5.40	4.26	4.06	3.71
EPS growth	(%)	13.11	13.42	6.84	1.48	5.47
PBV	(x)	1.88	1.67	1.51	1.36	1.22
ROE	(%)	21.09	21.54	21.55	18.85	17.93
Dividend yields	(%)	5.63	5.75	5.87	5.99	5.58

Source: SCBS Investment Research

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	% YoY ch	% QoQ ch	9M12	9M13	% YoY ch	% full year
Net interest income	1,823	1,928	2,103	2,229	2,317	27	4	5,117	6,649	30	74
Non-interest income	1,704	1,724	2,152	1,673	1,480	(13)	(12)	4,414	5,306	20	72
Operating expenses	1,764	1,815	1,843	1,606	1,562	(11)	(3)	4,632	5,010	8	69
Pre-provision profit	1,763	1,836	2,413	2,297	2,235	27	(3)	4,900	6,945	42	77
Less Provision	532	533	940	810	778	46	(4)	1,389	2,528	82	73
Pre-tax profit	1,232	1,303	1,473	1,487	1,457	18	(2)	3,510	4,417	26	79
Income tax	271	300	284	303	293	8	(3)	780	879	13	79
MI and Equity	(8)	(7)	(35)	(25)	(32)	(323)	(29)	(20)	(93)	(354)	NA
Net profit	953	996	1,154	1,159	1,132	19	(2)	2,710	3,445	27	80
EPS (Bt)	1.31	1.37	1.58	1.45	1.41	8	(2)	3.72	4.30	16	80
B/S (Bt mn)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	% YoY ch	% QoQ ch	9M12	9M13	% YoY ch	% full year
Gross loans	228,212	248,316	266,785	280,558	284,855	25	2	228,212	284,855	25	NM
Deposits	181,590	219,823	248,914	238,093	257,217	42	8	181,590	257,217	42	NM
BVPS (Bt)	23.65	25.00	26.52	25.24	26.69	13	6	23.65	26.69	13	NM
Ratios (%)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	% YoY ch*	% QoQ ch*	9M12	9M13	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	6.33	6.11	5.94	6.00	6.02	(0.31)	0.02	5.99	6.07	0.08	NM
Cost of funds	3.76	3.65	3.44	3.51	3.51	(0.24)	0.01	3.53	3.53	0.01	NM
Net interest margin	2.93	2.78	2.80	2.81	2.82	(0.11)	0.02	2.79	2.85	0.05	NM
Cost to income	50.00	49.71	43.30	41.14	41.13	(8.87)	(0.01)	48.59	41.91	(6.69)	NM
NPLs/total loans	1.19	1.25	1.28	1.45	1.47	0.29	0.02	1.19	1.47	0.29	NM
LLR/NPLs	180.01	165.28	167.01	145.33	136.15	(43.86)	(9.18)	180.01	136.15	(43.86)	NM

Source: SCBS Investment Research
Note: * Percentage points

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ใบหุ้นสามัญของ ADVANC, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BJC, BTS, CK, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCC, TCAP, THAI, TISCO, TMB, TOP, TRUE

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวกิจการ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบการตัดสินใจ และความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณ์งานของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลซึ่งได้เพียงพุดีเดียวในการเก็บเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขยาย 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, KKP, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SCB, SCC, SIM, THAI, TISCO, TMB, TOP, TTA
AMATA, AP, ASP, BEC, BH, BIGG, CENTEL, CK, CPALL, CPF, DCC, DELTA, DTAC, ESSO, GFT, GLOW, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, ITD, IVL, KCE, LH, MAKRO, MBKET, MINT, OISHI, PM, SCC, SMT, SPALL, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THCOM, THRE, TICON, TRUE, TTW, TUF
AEONTS, AH, BLA, CCET, JMART, KTC, LHBANK, MAJOR, RCL, ROJINA, SIRI, TPIPL
N/A
ARV, BCI, BCIH, CPBIF, 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.

