EARNINGS BRIEF

บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

วันอังคารที่ 14 มกราคม พ.ศ. 2557

SCB หลักทรัพย์ไทยพาณิชย์

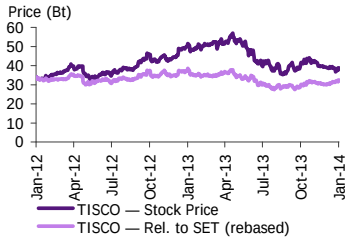
ซื้อ

Stock Data

Last close (Jan 13) (Bt)	39.75
12-m target price (Bt)	48.00
Upside (Downside) to TP (%)	20.75
Mkt cap (Btbn)	31.83
Mkt cap (US$mn)	966

Bloomberg code	TISCO TB
Reuters code	TISC.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.28
Sector % SET	16.69
Shares issued (mn)	801
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	60.8 / 34.5
Avg. daily 6m (US$mn)	2.78
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	3.2	-4.8	-25.7
Relative to SET	6.9	8.3	-17.5

Source: SET, SCBS Investment Research

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

ผลประกอบการไตรมาส 4/56: คุณภาพสินทรัพย์แย่กว่าคาด

- **กำไรสุทธิไตรมาส 4/56 ต่ำกว่าคาด** กำไรสุทธิไตรมาส 4/56 ของ TISCO ลดลง 19% YoY และ 29% QoQ สู่จำนวน 804 ล้านบาท ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 1,184 ล้านบาท ขณะเดียวกันก็มีเซอร์ไพรส์เชิงลบในด้านของ NPL กับค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาด

ประเด็นสำคัญ:

1. อัตราการเติบโตของสินเชื่อ: ตามคาด โดย +2.6% QoQ และ +18% YoY การขยายตัวของสินเชื่อในไตรมาส 4/56 ส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่สินเชื่อรถยนต์เพิ่มขึ้นเล็กน้อย
2. ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ: แย่กว่าคาด โดย -0.14% มาอยู่ที่ 2.6% ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ลดลง 0.14% QoQ อันเป็นผลมาจากการมีสัดส่วนสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น ต้นทุนทางการเงินอยู่ในระดับทรงตัว QoQ
3. รายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ย: ดีกว่าคาดเล็กน้อย โดย +6% QoQ หลักๆ เกิดจากกำไรจากเงินลงทุนและอัตราแลกเปลี่ยน
4. อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้: ดีกว่าคาดมาก โดยลดลงสู่ 19.1% (ต่ำกว่าปกติ) จาก 38.5% ในไตรมาส 3/56 ค่าใช้จ่ายพนักงานลดลงมากกว่าปกติที่ 38% QoQ สะท้อนนโยบายควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวดของ TISCO
5. คุณภาพสินทรัพย์: แย่กว่าคาด โดย NPL เพิ่มขึ้น 18% QoQ ส่งผลทำให้อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นจากระดับ 1.47% ในไตรมาส 3/56 มาอยู่ที่ระดับ 1.7% โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์มือสอง ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า QoQ ส่งผลทำให้ต้นทุนสินเชื่อทั้งปี 2556 อยู่ที่ 1.42% สูงกว่าระดับที่ตั้งเป้าไว้ที่ 1.2% LLR coverage (อัตราการตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญ) ลดลงจากระดับ 136% ณ ไตรมาส 3/56 มาอยู่ที่ระดับ 128%

- **คงคำแนะนำ "ซื้อ"** เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" TISCO เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่า เราเชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนแนวโน้มการชะลอตัวของสินเชื่อและคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวแย่ลงไปเรียบร้อยแล้ว ขณะที่มีความเสี่ยงขาขึ้นจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกเพื่อรับมือกับเศรษฐกิจชะลอตัวเพราะเริ่มได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมือง เรากำลังปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของ TISCO โดยจะรอข้อมูลเพิ่มเติมจากงานประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 15 ม.ค.

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2012	2013	2014F	2015F	2016F
Pre-provision profit	(Btmn)	5,627	8,390	8,727	9,427	10,312
Net profit	(Btmn)	3,705	4,249	4,550	5,107	5,877
PPP/Sh	(Bt)	7.73	10.48	10.90	11.77	12.88
EPS	(Bt)	5.09	5.31	5.68	6.38	7.34
BVPS	(Bt)	25.00	28.71	31.99	35.97	40.44
DPS	(Bt)	2.40	2.40	2.40	2.87	3.30
PER	(x)	7.81	7.49	7.00	6.23	5.42
P/PPP	(x)	5.14	3.79	3.65	3.38	3.09
EPS growth	(%)	13.42	4.26	7.07	12.26	15.08
PBV	(x)	1.59	1.38	1.24	1.11	0.98
ROE	(%)	21.54	20.63	18.72	18.77	19.21
Dividend yields	(%)	6.04	6.04	6.04	7.22	8.31

Source: SCBS Investment Research

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ลาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	%YoY ch	%QoQ ch	2012	2013	% YoY ch	% full year
Interest income	4,241	4,467	4,766	4,944	5,095	20	3	15,211	19,272	27	100
Interest expense	2,313	2,364	2,537	2,627	2,776	20	6	8,166	10,304	26	100
Net interest income	1,928	2,103	2,229	2,317	2,319	20	0	7,044	8,968	27	100
Non-interest income	1,333	1,761	1,456	1,318	1,398	5	6	4,715	5,933	26	100
Operating expenses	1,425	1,449	1,388	1,401	1,102	(23)	(21)	5,024	5,340	6	100
Pre-provision profit	1,836	2,416	2,297	2,234	2,615	42	17	6,736	9,561	42	100
Less Provision	533	940	810	778	1,613	203	107	1,922	4,141	115	100
Pre-tax profit	1,303	1,476	1,487	1,456	1,002	(23)	(31)	4,814	5,420	13	100
Income tax	300	284	303	293	184	(39)	(37)	1,081	1,064	(2)	100
MI and Equity	(7)	(38)	(25)	(31)	(13)	(72)	59	(28)	(107)	(283)	NA
Net profit	996	1,154	1,159	1,132	804	(19)	(29)	3,705	4,249	15	100
EPS (Bt)	1.37	1.58	1.45	1.41	1.00	(27)	(29)	5.09	5.31	4	100
B/S (Bt mn)	**4Q12**	**1Q13**	**2Q13**	**3Q13**	**4Q13**	**%YoY ch**	**%QoQ ch**	**2012**	**2013**	**%YoY ch**	**% full year**
Gross loans	248,316	266,785	280,558	284,855	292,151	18	3	248,316	292,151	18	NM
Deposits	219,823	248,914	238,093	257,217	264,641	20	3	219,823	264,641	20	NM
BVPS (Bt)	25.00	26.52	25.24	26.69	28.71	15	8	25.00	28.71	15	NM
Ratios (%)	**4Q12**	**1Q13**	**2Q13**	**3Q13**	**4Q13**	**%YoY ch***	**%QoQ ch***	**2012**	**2013**	**YoY ch***	**% full year**
Yield on earn. asset	6.11	5.94	6.00	6.02	5.88	(0.23)	(0.14)	6.01	5.99	(0.02)	NM
Cost of funds	3.65	3.44	3.51	3.51	3.51	(0.14)	0.00	3.55	3.51	(0.04)	NM
Net interest margin	2.78	2.80	2.81	2.82	2.68	(0.10)	(0.14)	2.78	2.79	0.00	NM
Cost to income	43.69	37.48	37.67	38.55	29.66	(14.03)	(8.90)	42.72	35.84	(6.88)	NM
NPLs/total loans	1.25	1.28	1.45	1.47	1.70	0.45	0.23	1.25	1.70	0.45	NM
LLR/NPLs	165.28	167.01	145.33	136.15	127.95	(37.33)	(8.20)	165.28	127.95	(37.33)	NM

Source: SCBS Investment Research
Note: * Percentage points

ข้อจำกัดความรับผิด (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BEC, BGH, BJC, BTS, CENTEL, CK, CPN, DTAC, GLOBAL, HMPRO, INTUCH, IVL, JAS, KBANK, KKP, KTB, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCC, TCAP, THAI, THCOM, TISCO, TMB, TOP, TRUE, VGI

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย 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 อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

CG Rating 2013 Companies with CG Rating

▲▲▲▲▲	ADVANC, AOT, ASIMAR, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BECL, BKI, BROOK, BTS, CIMBT, CK, CPF, CPN, CSL, DRT, DTAC, EASTW, EGCO, ERW, GRAMMY, HANA, HEMRAJ, ICC, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KKP, KTB, LPN, MCOT, MINT, NKI, NOBLE, PAP, PG, PHOL, PR, PRANDA, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, S&J, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCSMG, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPI, SSI, SSSC, SVI, SYMC, TCAP, THAI, THCOM, THRE, TIP, TISCO, TKT, TMB, TNITY, TOP, TRC, TRUE, TTW, TVO, UV, VGI, WACOAL
▲▲▲▲	2S, ACAP, AF, AHC, AIT, AKP, AMANAH, AMARIN, AMATA, AP, APCO, APCS, ASIA, ASK, ASP, AYUD, BEC, BFIT, BH, BIGC, BJC, BLA, BMCL, BWG, CCET, CENTEL, CFRESH, CGS, CHOW, CM, CNT, CPALL, CSC, DCC, DELTA, DTC, ECL, EE, EIC, ESSO, FE, FORTH, GBX, GC, GFPT, GL, GLOW, GOLD, GSTEL, GUNKUL, HMPRO, HTC, IFEC, INET, ITD, JAS, JUBILE, KBS, KCE, KGI, KKC, KSL, KWC, L&E, LANNA, LH, LHBANK, LHK, LIVE, LOXLEY, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MBK, MBKET, MFC, MFEC, MODERN, MTI, NBC, NCH, NINE, NMG, NSI, NWR, OCC, OFM, OGC, OISHI, PB, PDI, PE, PF, PJW, PM, PPM, PPP, PREB, PRG, PT, PYLON, QTC, RASA, SABINA, SAMCO, SCCC, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKR, SMT, SNP, SPCG, SPPT, SSF, STANLY, STEC, SUC, SUSCO, SYNTEC, TASCO, TCP, TF, TFD, TFI, THANA, THANI, THIP, TICON, TIPCO, TK, TLUXE, TMILL, TMT, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TPIPL, TRT, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TUF, TWFP, TYM, UAC, UMI, UMS, UP, UPOIC, UT, VIBHA, VIH, VNG, VNT, YUASA, ZMICO
▲▲▲	A, AAV, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AI, AJ, AKR, ALUCON, ANAN, ARIP, AS, BAT-3K, BCH, BEAUTY, BGT, BLAND, BOL, BROCK, BSBM, CHARAN, CHUO, CI, CIG, CITY, CMR, CNS, CPL, CRANE, CSP, CSR, CTW, DEMCO, DNA, DRACO, EA, EARTH, EASON, EMC, EPCO, F&D, FNS, FOCUS, FPI, FSS, GENCO, GFM, GJS, GLOBAL, HFT, HTECH, HYDRO, IFS, IHL, ILINK, INOX, IRC, IRCP, IT, JMART, JMT, JTS, JUTHA, KASET, KC, KCAR, KDH, KTC, KWH, LALIN, LEE, MATCH, MATI, MBAX, MDX, PRINC, MJD, MK, MOONG, MPIC, MSC, NC, NIPPON, NNCL, NTV, OSK, PAE, PATO, PICO, PL, POST, PRECHA, PRIN, Q-CON, QLT, RCI, RCL, ROJNA, RPC, SCBLIF, SCP, SENA, SF, SGP, SIMAT, SLC, SMIT, SMK, SOLAR, SPC, SPG, SRICHA, SSC, STA, SUPER, SVOA, SWC, SYNEX, TBSP, TCCC, TEAM, TGCI, TIC, TIES, TIW, TKS, TMC, TMD, TMI, TNDT, TNPC, TOPP, TPA, TPP, TR, TTI, TVD, TVI, TWZ, UBIS, UEC, UOBKH, UPF, UWC, VARO, VTE, WAVE, WG, WIN, WORK

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 base 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.