

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป – TISCO



7 กรกฎาคม 2559

ชื้อ

ราคาเป้าหมาย 53 บาท

Upside/Downside +8%

Median Consensus 46.50 บาท

1M price direction:



Stock information

ราคาปิด	49.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	49.75/34 บาท
มูลค่าตลาด	39,431 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	800 ล้านหุ้น
Free Float	74.06%
Foreign Limit/Available	49%/0%
NVDR in hand (% of share)	12.46%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,492.68
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/15-31/12/15	27/04/16	2.40
01/01/14-31/12/14	28/04/15	2.00
01/01/13-31/12/13	29/04/14	2.00

นักวิเคราะห์

ธนภัทร จิตร์เสถียร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 049194

tanapat@trinitythai.com

คาดเห็นแนวโน้มคุณภาพหนี้ดีขึ้นต่อเนื่องใน 2Q59

เราคาดว่าจะทำกำไร 2Q59 ที่ 1,286 ล้านบาท ดีขึ้น 2%QoQ และ 28%YoY โดยสินเชื่ออาจหดตัวต่อ แต่ NIM ยังทรงตัวอยู่ได้ ขณะที่คาดว่า NPL จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นต่อจากไตรมาสก่อน ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญลดลงเล็กน้อย ซึ่งคาดว่าจะเห็นแนวโน้มลักษณะเดียวกันนี้ไปจนถึงสิ้นปี 59 ขณะที่ในปี 60 คาดว่าสินเชื่อจะกลับมาเป็นบวกได้บ้างแล้ว เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 60 ขึ้นอีกเล็กน้อย พร้อมปรับราคาเป้าหมายเพิ่มเป็น 53 บาท อิง PBV 1.4 เท่า ด้วยระดับ Upside ที่กลับมาดึงดูด จึงแนะนำ “ซื้อ”

คาดยังเห็นแนวโน้มคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้นต่อเนื่องใน 2Q59

เราคาดว่าจะทำกำไรสุทธิสำหรับ 2Q59 ที่ 1,286 ล้านบาท ดีขึ้น 2%QoQ และ 28%YoY โดยมีประเด็นสำคัญ คือ

1. รายได้ดอกเบี้ยสุทธิอ่อนตัวลงตามสินเชื่อที่คาดว่าจะหดตัวราว 2.3%QoQ เนื่องจากสินเชื่อเข้าซื้อยังหดตัวอยู่ ขณะที่สินเชื่อที่เติบโตได้เด่น เช่น สินเชื่อจำนำทะเบียน ยังมีสัดส่วนไม่มาก ด้าน NIM คาดว่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน แม้ Yield ลดลงเล็กน้อยตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ แต่ต้นทุนเงินฝากที่ลดลงจะช่วยชดเชยได้
2. คาดสัดส่วน NPL ปรับตัวลงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน หนุนโดยคุณภาพสินเชื่อเข้าซื้อที่ดีขึ้น ขณะที่สินเชื่ออื่นมีแนวโน้มที่ควบคุม NPL ได้ ทำให้อาจเห็นค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญลดลงราว 4%QoQ คิดเป็น Credit Cost ที่ราว 150 bps ซึ่งคาดว่าจะส่วนหนึ่งเป็นการตั้งสำรองพิเศษที่จะทำให้ระดับ NPL Coverage Ratio เพิ่มขึ้นเกิน 90% ด้วย

คาดโมเมนตัมของคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้นจะต่อเนื่องตลอดปี 59

คุณภาพหนี้ของสินเชื่อกลุ่มเช่าซื้อในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวดีขึ้น โดยหลักมาจากความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารเอง ขณะที่โครงการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลและรายได้ภาคการเกษตรที่ดีขึ้นหลังหมดภาวะภัยแล้ง จะช่วยให้ในช่วงที่เหลือของปีแนวโน้มคุณภาพหนี้จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญและเป็นปัจจัยหลักที่หนุนกำไรของธนาคารได้

ด้านสินเชื่ออาจกลับมาเป็นบวกในปี 60

สำหรับสินเชื่อในปี 59 อาจยังหดตัวอยู่ตามยอดขายรถยนต์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ไม่เพียงพอชดเชยยอดชำระต่อเดือนได้ อย่างไรก็ตามคาดว่าในปี 60 สินเชื่อในกลุ่มรถคันแรกจะชำระคืนหมด ซึ่งจะทำให้ยอดชำระคืนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับเริ่มมีการคาดการณ์ยอดขายรถยนต์ที่สูงขึ้น ทำให้คาดว่าสินเชื่อในปี 60 จะกลับมาเติบโตได้ เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 60 เพิ่มขึ้นอีกเล็กน้อยราว 3% จากประมาณการเดิม

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

จากประมาณการใหม่เราจึงปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 53 บาท อิง PBV 1.4 เท่า จากเดิมที่อิง PBV เพียง 1.3 เท่า โดยการปรับสมมติฐาน ROE ระยะยาวจากเดิมที่ 16% เป็น 16.5% ทำให้ระดับ Upside ที่กลับมาน่าสนใจจึงปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
PPP* (Bt, m)	9,561	9,744	10,566	9,815	10,437
Net Profit (Bt, m)	4,249	4,250	4,250	4,909	5,484
EPS (Bt)	5.56	5.31	5.31	6.13	6.85
BVPS (Bt)	28.71	32.14	35.09	38.21	41.68
DPS (Bt)	2.00	2.00	2.10	2.20	3.20
PER (x)	6.8	7.1	7.1	6.2	5.5
PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
Div Yield (%)	5.19%	4.71%	4.94%	4.47%	6.50%
ROA (%)	1.3%	1.3%	1.4%	1.7%	1.8%
ROE (%)	20.6%	17.4%	15.8%	16.7%	17.1%

* PPP = Pre-provision profit

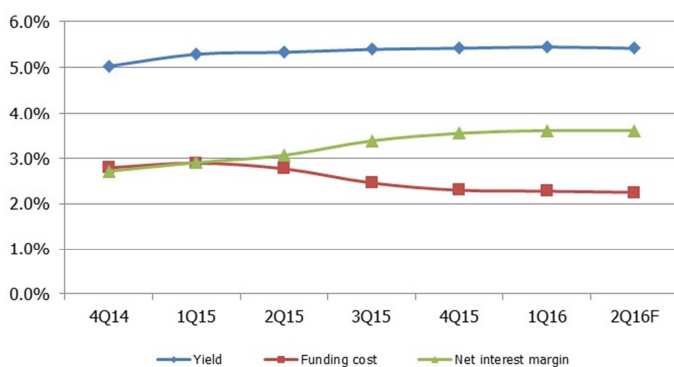
บริษัทหลักทรัพย์ ทริเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

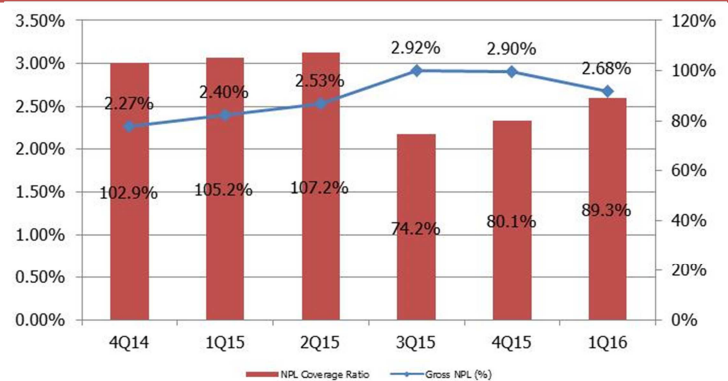
TISCO Quarterly Result

INCOME STATEMENT	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	%qoq	%yoy
Interest income	4,278	4,374	4,263	4,176	4,074	4,067	4,010	-1%	-6%
Interest expense	1,969	1,974	1,815	1,559	1,409	1,374	1,342	-2%	-26%
NET INTEREST INCOME	2,309	2,400	2,448	2,617	2,665	2,692	2,668	-1%	9%
Fees & commissions	1,221	1,244	1,302	1,199	1,312	1,281	1,294	1%	-1%
Other income	314	371	314	281	(61)	140	141	0%	-55%
NON-INTEREST INCOME	1,535	1,615	1,616	1,479	1,252	1,421	1,435	1%	-11%
Staff costs	949	993	892	420	1,087	1,071	1,082	1%	21%
Other operating expenses	525	560	676	508	390	495	487	-2%	-28%
NON-INTEREST EXPENSES	1,474	1,553	1,568	928	1,477	1,566	1,568	0%	0%
OPERATING PROFITS	2,370	2,462	2,496	3,168	2,439	2,547	2,535	0%	2%
Provisions	883	972	1,244	2,166	896	981	943	-4%	-24%
PRE-TAX PROFIT	1,487	1,490	1,252	1,003	1,543	1,566	1,592	2%	27%
Taxation	282	292	243	197	301	309	304	-2%	25%
NET PROFIT	1,234	1,192	1,004	810	1,244	1,255	1,286	2%	28%
EPS (B)	1.54	1.49	1.25	1.01	1.55	1.57	1.61	2%	28%
KEY FINANCIAL RATIOS									
Loan	256,390	247,887	242,245	231,976	232,634	227,280	221,991		
Deposit	205,384	200,149	184,354	162,105	158,125	152,873	152,108		
Yield	5.03%	5.29%	5.33%	5.40%	5.42%	5.45%	5.42%		
Funding cost	2.79%	2.89%	2.77%	2.46%	2.30%	2.28%	2.25%		
Net interest margin	2.71%	2.90%	3.06%	3.38%	3.55%	3.61%	3.61%		
Cost to income ratio	38.3%	38.7%	38.6%	22.7%	37.7%	38.1%	38.2%		

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Yield, Funding cost and NIM


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs


TISCO Financial Group Public Company Limited
Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Interest income	19,272	18,891	16,888	16,630	17,453
Interest expense	10,304	9,351	6,758	7,089	7,413
Net interest income	8,968	9,540	10,130	9,540	10,040
Non-interest income	6,833	6,084	5,963	6,248	6,692
Non-interest expense	6,241	5,880	5,527	5,973	6,294
Pre-provision profit	9,561	9,744	10,566	9,815	10,437
Provision (Reverse)	4,141	4,426	5,277	3,709	3,617
Pre-tax profit	5,420	5,318	5,288	6,106	6,821
Corporate tax	1,064	1,043	1,032	1,191	1,330
Net profit before non-controlling interest	4,356	4,274	4,256	4,915	5,491
Non-controlling interest	107	25	6	6	6
Net profit	4,249	4,250	4,250	4,909	5,484
EPS (Bt)	5.56	5.31	5.31	6.13	6.85

Statement of Comprehensive Income

Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Assets					
Cash	1,131	1,180	1,101	1,129	1,144
MM	53,214	38,058	31,163	32,721	33,702
Investments	11,490	14,795	8,332	8,582	9,269
Loans & Accrued interest	314,869	286,574	260,267	270,684	286,919
Less LLR	(6,331)	(6,950)	(6,168)	(6,910)	(7,633)
Net loans	280,619	256,390	232,634	241,450	256,069
Property foreclose	125	121	47	49	50
PP&E	2,457	2,484	2,633	2,712	2,794
Other assets	4,185	4,421	4,098	4,214	4,333
Total Assets	353,406	317,657	280,294	291,141	307,645
Liabilities					
Deposits	264,642	205,384	158,125	162,869	171,012
Interbank	12,183	10,897	10,249	10,557	11,084
Demand liabilities	345	400	356	363	371
Total Borrowings	43,084	65,406	74,519	77,500	82,150
Other liabilities	6,255	6,922	6,169	6,354	6,545
Total Liabilities	330,352	291,833	252,099	260,448	274,137
Non-controlling interest	67	93	99	101	103
Shareholders' equity					
- Preferred share	0	0	0	0	0
- Common Share	8,006	8,006	8,007	8,007	8,007
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Retained earning	12,392	15,025	17,689	20,143	22,885
Total Shareholders' Equity	22,987	25,731	28,096	30,592	33,377
Total liabilities and shareholders' equity	353,406	317,657	280,294	291,141	307,617

Assumptions

Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Loan growth (YoY)	15.06%	-8.99%	-9.18%	4.00%	6.00%
Deposit growth (YoY)	20.39%	-22.39%	-23.01%	3.00%	5.00%
Borrowing growth (YoY)	54.55%	51.81%	13.93%	4.00%	6.00%
Fee income growth (YoY)	22.87%	-4.22%	1.32%	5.60%	7.00%

TISCO Financial Group Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
Profitability ratios					
Net interest margin	2.60%	2.66%	3.18%	3.12%	3.13%
Cost to income ratio	39%	38%	34%	38%	38%
ROAA	1.3%	1.3%	1.4%	1.7%	1.8%
ROAE	20.6%	17.4%	15.8%	16.7%	17.1%
Asset quality ratios					
L/D ratio	106%	125%	147%	148%	150%
NPL/TL (net)	1.01%	1.54%			
LLR/NPL	128.01%	102.93%			
LLR/BoT requirement	169%	170%			
NPL (Btm) - net	3,408	4,547			
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Interest income	5,095	4,998	4,858	4,757	4,278
Interest expense	2,776	2,692	2,435	2,255	1,969
Net interest income	2,319	2,306	2,423	2,502	2,309
Non-interest income	1,528	1,478	1,494	1,577	1,535
Non-interest expense	1,231	1,418	1,444	1,544	1,474
Pre-provision profit	2,616	2,365	2,474	2,535	2,370
Provision (Reverse)	1,613	1,170	1,225	1,149	883
Pre-tax profit	1,003	1,195	1,249	1,386	1,487
Corporate tax	185	238	246	277	282
Net profit before non-controlling interest	819	957	1,003	1,109	1,205
Non-controlling interest	14	22	11	20	(29)
Net profit	804	935	992	1,089	1,234
EPS (Bt)	1.00	1.17	1.24	1.36	1.54
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
Profitability ratios					
Net interest margin	2.49%	2.50%	2.73%	2.88%	2.71%
Cost to income ratio	32%	37%	37%	38%	38%
ROAA	0.9%	1.1%	1.2%	1.3%	1.6%
ROAE	14.5%	15.9%	16.7%	18.1%	19.6%
Asset quality ratios					
L/D ratio-excl. B/E	106%	122%	121%	130%	125%
NPL/TL (net)	1.01%	1.19%	1.43%	1.47%	1.54%
LLR/NPL	128.01%	120.94%	105.29%	105.80%	102.93%
LLR/BoT requirement	159%	169%	165%	171%	170%
NPL (Btm) - net	3,408	3,684	4,338	4,392	4,547

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด