

TISCO (TISCO TB)

บมจ. ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
HOLD	T-BUY	91.75	98.00	+7%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Loans (Bt bn)	245	271	277	291
Growth (%)	-5.6	10.6	2.3	5.0
PPOP (Bt m)	10,216	10,774	11,291	11,759
Growth (%)	-3.3	5.5	4.8	4.1
Net profit (Bt m)	5,005	6,090	6,989	7,267
EPS (Bt)	6.25	7.61	8.72	9.07
EPS (Bt) - Fully diluted	6.25	7.61	8.72	9.07
Growth (%)	17.7	21.8	14.7	4.0
PE (x)	14.7	12.1	10.5	10.1
PE (x) - Fully diluted	14.7	12.1	10.5	10.1
DPS (Bt)	3.50	5.00	5.00	5.00
Yield (%)	3.8	5.4	5.4	5.4
BVPS (Bt)	39.07	43.36	46.49	50.10
P/BV (x)	2.3	2.1	2.0	1.8
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA
 Register No.: 019459
 Tel.: +662 646 9680
 email: sunanta.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

กำไร 1Q18 ดีตามคาด

กำไร 1Q18 เป็นไปตามคาด รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยแข็งแกร่ง

TISCO รายงานกำไรสุทธิ 1Q18 ที่ 1.77 พันลบ. เพิ่มขึ้น 16%Q-Q และ 19%Y-Y ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ กำไรที่เพิ่มขึ้น Q-Q เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากเงินลงทุน, ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย และรายได้ค่าธรรมเนียมจากรูทิจ IB ส่วนกำไรที่เพิ่มขึ้น Y-Y เกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ +20%Y-Y ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการปรับตัวขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยที่มาจากการโอนธุรกิจจาก SCBT และการเพิ่มขึ้นของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (ทั้งรายได้ค่าธรรมเนียมและกำไรจากเงินลงทุน) ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยยังแข็งแกร่งที่ราว 5% มากกว่างวดเดียวกันในปีก่อนที่ทำได้ 4.7% เนื่องจากส่วนผสมของสินเชื่อที่เป็นสินเชื่อเนกประสงค์มากขึ้น (Consumer finance ที่ไม่ใช่สินเชื่อเช่าซื้อ) สังเกตว่าไนโตรมาสนี้ TISCO มีการตั้งสำรองหนี้สูญฯ ลดลง 23%Q-Q แต่ Credit cost ยังสูงที่ 1.4% เพราะมีการ Write-off สินเชื่อบางกลุ่มที่รับโอนมาจาก SCBT

สินเชื่อชะลอจากสินเชื่อเช่าซื้อที่ลดลง NPL ทรงตัว

เงินให้สินเชื่อ 1Q18 ลดลง 0.5%Q-Q หรือราว 5 พันลบ. สาเหตุหลักเกิดจากการลดลงของสินเชื่อเช่าซื้อ ขณะที่สินเชื่อจำนำทะเบียนเพิ่มขึ้น 4%Q-Q จากฐานต่ำและการเติบโตผ่านสาขาของธนาคาร ด้าน NPL Ratio อยู่ที่ 2.32% ทรงตัวจากไตรมาสก่อน โดยเราเห็นการชะลอของ NPL ในสินเชื่อเช่าซื้อ ขณะที่สินเชื่อเนกประสงค์ เร่งตัวขึ้น โดยมี NPL Ratio ที่ 3.44% จาก 3.18% ใน 4Q17 ส่วนสินเชื่อที่รับโอนมาจาก SCBT มี NPL อยู่ที่ราว 2% ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่ม CC/PL ซึ่งธนาคารจะขายออกในระยะต่อไป ขณะที่ Coverage ratio แข็งแกร่งมากขึ้นที่ 204% จาก 197% ในไตรมาสก่อน

แนะนำ ถือ คงราคาเหมาะสมที่ 98 บาท

เราคงประมาณการกำไรปี 2018 ที่ 7.18 พันลบ. +18%Y-Y กำไรที่เพิ่มขึ้นมาจากการตั้งสำรองหนี้สูญและค่าใช้จ่ายพิเศษ (จากการโอนพอร์ต) ที่ลดลง และรายได้เพิ่มขึ้นจากพอร์ตสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ซื้อจาก SCBT เต็มปี คงราคาเหมาะสมเป็น 98 บาท อิง PER 11x (Ke 9.98%, g6%) เทียบเท่า PBV 2X แต่ปรับลดคำแนะนำจาก ข้อเท็จจริงเป็น ถือ เพราะ Upside ที่น้อยลง (TISCO จะจ่ายเงินปันผลจากกำไรปี 2017 หั่นละ 5 บาท DivYield 5.5% XD 27 เม.ย. 2018)

1Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q18	4Q17	%Q-Q	1Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	4,568	4,636	-1.5%	3,925	16.4%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเกินคาดจากรายได้จากเงินลงทุน, ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย และรายได้ค่าธรรมเนียมจากรูทิจ IB ไนโตรมาสนี้ การตั้งสำรองหนี้สูญฯลดลง 23%Q-Q แต่ Credit cost ยังสูงที่ 1.4% เพราะมีการ Write-off สินเชื่อบางกลุ่มที่รับโอนมาจาก SCBT ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยยังแข็งแกร่งที่ราว 5% มากกว่างวดเดียวกันในปีก่อนที่ทำได้ 4.7% เนื่องจากส่วนผสมของสินเชื่อที่เป็นสินเชื่อเนกประสงค์มากขึ้น (Consumer finance ที่ไม่ใช่สินเชื่อเช่าซื้อ)
Interest expense	1,244	1,278	-2.7%	1,161	7.1%	
Net interest income	3,325	3,358	-1.0%	2,764	20.3%	
Non interest income	2,680	2,375	12.8%	1,705	57.2%	
Operating income	6,005	5,733	4.7%	4,469	34.4%	
Operating expenses	2,863	2,541	12.7%	1,867	53.4%	
PPOP	2,421	2,907	-16.7%	2,454	-1.3%	
Provision charges	950	1,234	-23.0%	753	26.2%	
Tax expense	412	424	-2.7%	351	17.6%	
Net Profit	1,766	1,521	16.1%	1,491	18.5%	
Spread	5.04%	5.51%	-0.47%	4.70%	0.34%	
Operating cost/income	47.7%	44.3%	3.36%	41.8%	5.91%	
ROE	17.9%	17.9%	-0.06%	16.3%	1.55%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราอิม 990 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนนิเบศร์ 576 ถ.รัตนนิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. หนักแข็ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)