

TISCO (TISCO TB)

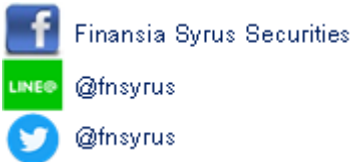
บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

Current BUY	Previous BUY	Close 79.00	2018 TP 98.00	Exp Return +24%	THAI CAC Certified	CG 2017 5
------------------------------	------------------------	-----------------------	-------------------------	---------------------------	------------------------------	---------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Loans (Bt bn)	245	271	285	300
Growth (%)	-5.6	10.6	5.3	5.0
PPOP (Bt m)	10,216	10,774	11,259	11,694
Growth (%)	-3.3	5.5	4.5	3.9
Net profit (Bt m)	5,005	6,090	7,107	7,442
EPS (Bt)	6.25	7.61	8.87	9.29
EPS (Bt) - Fully diluted	6.25	7.61	8.87	9.29
Growth (%)	17.7	21.8	16.6	4.7
PE (x)	12.6	10.4	8.9	8.5
PE (x) - Fully diluted	12.6	10.4	8.9	8.5
DPS (Bt)	3.50	5.00	5.80	6.00
Yield (%)	4.4	6.3	7.3	7.6
BVPS (Bt)	39.07	43.36	46.63	49.65
P/BV (x)	2.0	1.8	1.7	1.6
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



กำไร 3Q18 ดีกว่าคาด และสินเชื่อเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 11 ไตรมาส

กำไรดีกว่าคาด แต่เริ่มเห็น Spread ที่ชะลอลตัว

TISCO รายงานกำไรสุทธิ 3Q18 ที่ 1.82 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6.2%Q-Q และ 15.4%Y-Y ดีกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ราว 6% เนื่องจากมีกำไรจากการขายธุรกิจบัตรเครดิตจำนวน 211 ลบ. หากหักรายการพิเศษและสำรองออก PPOP ดีกว่าที่คาดเล็กน้อยเนื่องจากรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ทำได้ดีกว่าคาด +10.7%Q-Q, +9.1%Y-Y ซึ่งเกิดจากกำไรจากเงินลงทุนจำนวน 229 ลบ. สังเกตว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง 2.2%Q-Q เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 5.3%Q-Q, 7%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามเงินฝากที่เพิ่มขึ้น 3%Q-Q ขณะที่ Loan spread ชะลอลตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 4.97% จาก 5.02% ในไตรมาสก่อน ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของ CoF และ Loan Yield ที่ลดลงจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำ

สินเชื่อเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 11 ไตรมาส ขณะที่ NPL ทรงตัว

เงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น 1.1%Q-Q เป็นการเติบโตเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ไตรมาส เกิดจากสินเชื่อให้กลุ่มธุรกิจ SME (ให้กับผู้แทนจำหน่ายรถยนต์) ขณะที่สินเชื่อรายย่อยยังลดลงราว 0.4%Q-Q จากการจ่ายชำระคืนสินเชื่อเช่าซื้อ ส่วนสินเชื่อจำนำทะเบียนยังสามารถขยายตัวขึ้นได้ เช่นเดียวกับสินเชื่อธุรกิจรายใหญ่ยังหดตัวลงเช่นกัน โดยรวมสินเชื่อ 9M18 ยังลดลงราว 4.5%YTD สำหรับ NPL ทรงตัวที่ 2.7% ของสินเชื่อ รวมโดยในไตรมาสนี้ TISCO มีค่าใช้จ่ายสำรองฯ ที่ 1.22% ของสินเชื่อรวมสูงกว่าที่เราคาดและส่งผลกระทบต่อ Coverage ratio ยิ่งสูงขึ้นมาอยู่ที่ 193.5% จาก 185% ในไตรมาสก่อน

คงประมาณการและคงราคาเหมาะสมที่ 98 บาท

กำไร 9M18 อยู่ที่ 5.29 พันลบ. +15.8%Y-Y และคิดเป็น 75% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราที่ 7.1 พันลบ. (+17%Y-Y) แนวโน้มกำไร 4Q18 น่าจะทรงตัวแม้ว่าจะฤดูกาลของค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานแต่คาดว่าแรงกดดันการตั้งสำรองฯน้อยลง ส่วนกำไรปี 2019 คาดจะอยู่ที่ราว 7.4 พันลบ. +4.7%Y-Y โดยเห็นแรงกดดันจากการกำหนดอัตราค่าธรรมเนียมเรียกเก็บและค่าปรับที่ต่ำกว่าที่ธนาคารเรียกเก็บอยู่ (บังคับใช้ ก.ค. 2018) น่าจะเห็นผลกระทบในปี 2019 เต็มปี คงคำแนะนำ ซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 98 บาท

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	4,408	4,411	-0.1%	3,981	10.7%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่ทำได้ดีกว่าคาด +10.7%Q-Q, +9.1%Y-Y ซึ่งเกิดจากกำไรจากเงินลงทุนจำนวน 229 ลบ.
Interest expense	1,298	1,233	5.3%	1,208	7.4%	
Net interest income	3,110	3,179	-2.2%	2,772	12.2%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง 2.2%Q-Q เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น 5.3%Q-Q, 7%Y-Y ซึ่งเป็นไปตามเงินฝากที่เพิ่มขึ้น 3%Q-Q ขณะที่ Loan spread ชะลอลตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 4.97% จาก 5.02% ในไตรมาสก่อน ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของ CoF และ Loan Yield ที่ลดลงจากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำ
Non interest income	1,861	1,682	10.7%	1,706	9.1%	
Operating income	4,971	4,861	2.3%	4,478	11.0%	<ul style="list-style-type: none"> ในไตรมาสนี้ TISCO มีค่าใช้จ่ายสำรองฯ ที่ 1.22% ของสินเชื่อรวมสูงกว่าที่เราคาด และทำให้ Coverage ratio ยิ่งสูงขึ้นมาอยู่ที่ 193.5% จาก 185% ในไตรมาสก่อน
Operating expenses	2,179	2,131	2.3%	1,918	13.6%	
PPOP	2,792	2,730	2.3%	2,560	9.1%	
Provision charges	788	534	47.5%	611	28.9%	
Tax expense	392	434	-9.7%	372	5.5%	
Net Profit	1,815	1,709	6.2%	1,572	15.4%	
Spread	4.97%	5.02%	-0.05%	4.83%	0.14%	
Operating cost / income	43.8%	43.8%	0.00%	42.8%	1.01%	
ROE	19.5%	18.6%	0.84%	18.1%	1.35%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ 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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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)