

TISCO (TISCO TB)

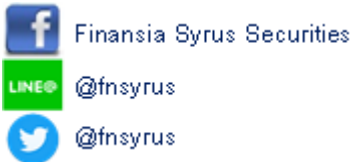
บมจ. ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	81.00	104.00	+28%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	271	261	273	287
Growth (%)	10.6	-3.7	4.6	5.0
PPOP (Bt m)	10,774	11,280	11,027	11,159
Growth (%)	5.5	4.7	-2.2	1.2
Net profit (Bt m)	6,090	7,016	7,606	7,653
EPS (Bt)	7.61	8.76	9.50	9.55
EPS (Bt) - Fully diluted	7.61	7.61	9.50	9.55
Growth (%)	21.8	0.0	24.8	0.6
PE (x)	10.6	9.2	8.5	8.5
PE (x) - Fully diluted	10.6	10.6	8.5	8.5
DPS (Bt)	5.00	5.00	6.00	6.00
Yield (%)	6.2	6.2	7.4	7.4
BVPS (Bt)	43.36	47.23	49.78	52.86
P/BV (x)	1.9	1.7	1.6	1.5
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



กำไรปี 2018 เป็นไปตามคาด แต่มีแนวโน้มปรับลดกำไรปี 2019 ลง

กำไร 4Q18 ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด

TISCO รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 ที่ 1,726 ลบ. ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดไว้ (ตลาดคาดที่ราว 1.76 พันลบ.) ลดลง 5%Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 13.4%Y-Y กำไรที่ลดลง Q-Q เกิดจากกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงและกำไรจากการขายธุรกิจสินเชื่อบุคคล (หากหักรายการดังกล่าวออก PPOP จะทรงตัว Q-Q) ส่วนกำไรที่เพิ่มขึ้น Y-Y เกิดจากค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง 21%Y-Y (4Q17 มีค่าใช้จ่ายจากการจัดจำหน่ายสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่รับมาจาก SCNB) และค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯลดลง 65%Y-Y พิจารณาจากผลการดำเนินงานหลัก เห็นว่าในไตรมาสนี้รายได้หลักลดลงทั้งรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (รายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้สินเชื่อลดลงจากสินเชื่อเก่าที่ทยอยครบอายุ) ซึ่งส่งผลให้ Spread ชะลอลงมาอยู่ที่ 4.7% จาก 4.97% ในไตรมาสก่อนจึงเป็นปัจจัยเชิงลบที่ต้องติดตามต่อ และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (ชะลอลงจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง)

กำไรปี 2018 อยู่ที่ 7,016 ลบ. เพิ่มขึ้น 15.2%Y-Y การเพิ่มขึ้นของกำไรส่วนใหญ่มาจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายสำรองฯที่ลดลง

สินเชื่อ 4Q18 ขยับขึ้นตามฤดูกาล ขณะที่ NPL สูงขึ้นจากเกณฑ์จัดชั้นที่เข้มข้น

เงินให้สินเชื่อ +0.45%Q-Q (เพิ่มขึ้นจากสินเชื่อ Floor Plan และสินเชื่อรายย่อย) แต่ -3.7%YTD (เนื่องจากการจ่ายชำระคืน) ขณะที่ NPL ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6%Q-Q และ NPL Ratio อยู่ที่ 2.86% จาก 2.7% ในไตรมาสก่อนเนื่องจากการปรับปรุงเกณฑ์การจัดชั้นคุณภาพสินทรัพย์และการตั้งสำรองฯให้เข้มงวดขึ้นสำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัยและการจำหน่ายเบียร์ และการตัดชำระเงินค้างวัดที่ไม่สอดคล้องกันกับเกณฑ์ใหม่ ซึ่งธนาคารจะปรับปรุงการตัดชำระเงินให้สอดคล้องกันคาดว่าจะเสร็จสิ้นในปีนี้ ซึ่งจะทำให้ NPL Ratio กลับลดลงมาเท่าเดิม ขณะที่ Coverage ratio อยู่ที่ 170% จาก 193.5% ในไตรมาสก่อน

คงคำแนะนำซื้อ แต่มีแนวโน้มปรับลดคาดการณ์กำไร

จากแนวโน้ม Spread ที่ต่ำกว่าคาดและการจัดชั้นหนี้ใหม่ ทำให้เรามีแนวโน้มปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2019 ลงเพื่อสะท้อน Spread ที่ลดลงและ Credit cost ที่อาจสูงกว่าประมาณการเดิมของเราที่ 0.6% แม้กระนั้นเรายังคงคำแนะนำซื้อ สำหรับพอร์ตบิโผล โดยเราคาดว่า TISCO จะจ่ายเงินปันผลหุ้นละ 5 บาท คิดเป็น Dividend Yield ราว 6.2% ราคาเป้าหมายน่าจะปรับลดลงด้วยภายหลังจากการประชุมนักวิเคราะห์ในวันนี้

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	4,302	4,408	-2.4%	4,636	-7.2%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้หลักลดลงทั้งรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (รายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้สินเชื่อลดลงจากสินเชื่อเก่าที่ทยอยครบอายุ) ซึ่งส่งผลให้ Spread ชะลอลงมาอยู่ที่ 4.7% จาก 4.97% ในไตรมาสก่อนจึงเป็นปัจจัยเชิงลบที่ต้องติดตามต่อ และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย (ชะลอลงจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ลดลง) ในไตรมาสนี้ค่าใช้จ่ายสำรองฯลดลง 46%Q-Q, 65%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.66% จาก 1.22% ในไตรมาสก่อน ทั้งปี 2018 Credit cost อยู่ที่ 1.1% จาก 1.32% ในปี 2017
Interest expense	1,301	1,298	0.2%	1,278	1.8%	
Net interest income	3,001	3,110	-3.5%	3,358	-10.6%	
Non interest income	1,629	1,861	-12.5%	2,375	-31.4%	
Operating income	4,630	4,971	-6.9%	5,733	-19.2%	
Operating expenses	2,014	2,179	-7.6%	2,541	-20.7%	
PPOP	2,575	2,557	0.7%	2,874	-10.4%	
Provision charges	429	788	-45.6%	1,234	-65.3%	
Tax expense	424	392	8.1%	424	0.1%	
Net Profit	1,725	1,815	-5.0%	1,521	13.4%	
Spread	4.70%	4.97%	-0.27%	5.51%	-0.80%	
Operating cost/income	43.5%	43.8%	-0.34%	44.3%	-0.82%	
ROE	19.0%	19.5%	-0.45%	17.9%	1.09%	

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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 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 รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ 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.อุดรสุขวิถึ ต.หมากแข้ง 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" 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 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)