

Current

BUY

Previous

BUY

Close

54.00

2019 TP

60.00

Exp Return

+11%

THAI CAC

Certified

CG 2018

5

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	713	755	792	832
Growth (%)	3.0	5.9	5.0	5.0
PPOP (Bt m)	19,270	22,234	23,307	24,846
Growth (%)	6.4	15.4	4.8	6.6
Net profit (Bt m)	7,001	7,839	7,037	7,507
EPS (Bt)	6.01	6.74	6.04	6.44
EPS (Bt) - Fully diluted	6.01	6.74	6.04	6.44
Growth (%)	16.5	12.1	-10.4	6.7
PE (x)	9.0	8.0	8.9	8.4
PE (x) - Fully diluted	9.0	8.0	8.9	8.4
DPS (Bt)	2.20	2.40	2.40	2.40
Yield (%)	4.1	4.4	4.4	4.4
BVPS (Bt)	53.24	56.52	60.02	64.07
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	11.8	12.3	10.4	10.4

Source: Company data, FSS estimates

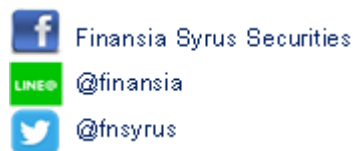
Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Tel.: +662 646 9680

email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com



กำไร 1Q19 แข็งแกร่งตามคาด

กำไร 1Q19 โกล้เคียงคาดแต่ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้

TCAP รายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 2,016 ลบ. ทรงตัว Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 6.2%Y-Y แข็งแกร่งตามที่เราคาดไว้แต่ดีกว่าที่ตลาดคาดไว้ 11% รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยทำได้ดีกว่าที่เราคาด แม้ว่าจะลดลง 8%Q-Q และ 7.7%Y-Y เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่หดตัวราว 20%Q-Q และ 19%Y-Y แต่ได้รับการชดเชยจากกำไรจากเงินลงทุนและรายได้เงินปันผลที่ดีกว่าที่คาด ในขณะที่การลดลงของค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานและการตั้งสำรองช่วยเหลือหนี้ในไตรมาสที่อีกทางหนึ่ง กล่าวคือค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง 15%Q-Q, -7%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากการลดลงของค่าใช้จ่ายอื่นๆ ซึ่งส่งผลให้ Cost to income ratio ลดลงมาอยู่ที่ 45% จาก 52% ในไตรมาสก่อน และค่าใช้จ่ายสำรองที่ลดลง 31%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.52% เป็นอัตราที่ต่ำกว่าการตั้งสำรองในปี 2018 ที่อยู่ที่ 0.65% ซึ่งสอดคล้องกับคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น

เงินให้สินเชื่อดีกว่าคาดจากสินเชื่อเช่าซื้อ ขณะที่ NPL ขยับลง

เงินให้สินเชื่อ +1.2%YTD ดีกว่าที่เราคาดไว้ส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อเช่าซื้อที่เติบโตได้ดี ส่วนทางกับเงินฝากที่ลดลง 1.1%YTD จากเงินฝากประจำระยะสั้นที่ลดลงแต่เงินฝากออมทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นซึ่งน่าจะดีต่อ NIM ในระยะถัดไป ขณะที่ NPL Ratio ลดลงมาที่ 2.28% จาก 2.4% ในไตรมาสก่อน โดย Coverage ratio ทรงตัวที่ 121%

คงคำแนะนำ ซื้อ คงราคาเหมาะสมที่ 60 บาท

แนวโน้มกำไร 2Q19 น่าจะอ่อนตัวลงจากการบันทึกค่าใช้จ่าย Employee Retire Benefit ราว 700 ลบ. ซึ่งจะส่งผลต่อกำไรประจำไตรมาสราว 28-30% อย่างไรก็ตามเราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ที่ 7 พันลบ. -10%Y-Y (กำไรที่ลดลงเกิดจากการกลับมาจ่ายภาษีในอัตราเดิม โดย EBT คาด +5%Y-Y)

ประเด็นการรวมกิจการระหว่าง TBANK (บริษัทย่อยซึ่ง TCAP ถือหุ้นราว 50%) กับ TMB เรามองเป็นบวกจากสภาพคล่องที่ TCAP จะได้รับจากการขาย TBANK ซึ่งน่าจะนำไปสู่การจ่ายปันผลพิเศษ การซื้อหุ้นคืน หรือการขยายการลงทุนไปในธุรกิจที่ให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นอื่นๆ รวมไปถึงการบันทึกกำไรจากการขาย TBANK อย่างมีนัยยะจึงคงคำแนะนำ ซื้อ และคงราคาเหมาะสมที่ 60 บาท

1Q19 Earnings Results

(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	12,064	11,944	1.0	11,330	6.5	▪ รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยทำได้ดีกว่าที่เราคาด แม้ว่าจะลดลง 8%Q-Q และ 7.7%Y-Y เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่หดตัวราว 20%Q-Q และ 19%Y-Y แต่ได้รับการชดเชยจากกำไรจากเงินลงทุนและรายได้เงินปันผลที่ดีกว่าที่คาด
Interest expense	4,142	4,026	2.9	3,874	6.9	
Net interest income	7,922	7,919	0.0	7,456	6.2	
Non interest income	3,234	3,522	-8.2	3,503	-7.7	▪ ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง 15%Q-Q, -7%Y-Y ซึ่งส่งผลให้ Cost to income ratio ลดลงมาอยู่ที่ 45% จาก 52% ในไตรมาสก่อน
Operating income	11,155	11,441	-2.5	10,959	1.8	
Operating expenses	5,057	5,928	-14.7	5,428	-6.8	
PPOP	3,728	3,470	7.4	3,051	22.2	▪ ค่าใช้จ่ายสำรองที่ลดลง 31%Y-Y คิดเป็น Credit cost ที่ 0.52% เป็นอัตราที่ต่ำกว่าการตั้งสำรองในปี 2018 ที่อยู่ที่ 0.65% ซึ่งสอดคล้องกับคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้น
Provision charges	991	672	47.4	1,431	-30.8	
Tax expense	1,047	878	19.2	188	457.7	
Net Profit	2,016	2,020	-0.2	1,899	6.2	
NIM	3.09%	3.15%	-0.06%	3.01%	0.07%	
Operating cost/income	45.3%	51.8%	-6.5%	49.5%	-4.2%	
NPLs/Loans	2.3%	2.4%	-0.1%	2.5%	-0.2%	

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 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า 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 เขตบางกระบือ 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 สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ 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 อัมฤราธิม 990 อาคารอัมฤราธิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิเบศร์ 576 ถ.รัตนนิเบศร์ 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 ต. 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.แม่เหีย 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.หลวงพ่อดำ 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.ประชาติปัตย์ 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.รูสะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล
ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน
รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ
ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความ
เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ
ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร
ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์
ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ
อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a

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

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)