

TISCO (TISCO TB)

บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
HOLD	BUY	92.50	92.00	-0.5%	Certified	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	271	261	274	288
Growth (%)	10.6	-3.7	5.0	5.0
PPOP (Bt m)	10,774	11,280	10,625	10,839
Growth (%)	5.5	4.7	-5.8	2.0
Net profit (Bt m)	6,090	7,016	6,877	6,968
EPS (Bt)	7.61	8.76	8.58	8.70
EPS (Bt) - Fully diluted	7.61	7.61	8.58	8.70
Growth (%)	21.8	0.0	12.8	1.3
PE (x)	12.2	10.6	10.8	10.6
PE (x) - Fully diluted	12.2	12.2	10.8	10.6
DPS (Bt)	5.00	7.00	7.00	7.00
Yield (%)	5.4	7.6	7.6	7.6
BVPS (Bt)	43.36	47.23	48.81	50.51
P/BV (x)	2.1	2.0	1.9	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

 @finasia

 @fnsyrus

กำไรปกติดีกว่าที่คาด แต่ NPL เพิ่มขึ้นเซอร์ไพรส์เรา

กำไร 1Q19 ใกล้เคียงที่เราคาดแต่น้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้ราว 7%

TISCO กำไรสุทธิ 1Q19 ใกล้เคียงกับที่เราคาดแต่น้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้ราว 7% อยู่ที่ 1,730 ลบ. Flat Q-Q แต่ลดลง 2%Y-Y รายได้รวมดีกว่าที่คาดไว้ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ดอกเบี้ยที่ต่ำกว่าคาดเพราะการเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ High-yield ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยสูงกว่าคาดเนื่องจากการมีพนักงานที่ Employee retirement benefit ราว 200 ลบ. หากไม่รวมรายการค่าใช้จ่าย One-time ดังกล่าว กำไรปกติจะอยู่ที่ราว 2 พันลบ. ดีกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากการตั้งสำรองน้อยกว่าที่คาดไว้ โดยในไตรมาสนี้ค่าใช้จ่ายสำรองลดลง 65%Q-Q และ 84%Y-Y Credit cost อยู่ที่ 0.23% แม้เป็นระดับสำรองที่ต่ำที่สุดในรอบหลายไตรมาสแต่ TISCO ระบุว่าเป็นระดับการตั้งสำรองปกติและสอดคล้องกับคุณภาพหนี้ที่แท้จริงรวมถึงการที่มี General reserve ที่เพียงพอรองรับกับภาวะเศรษฐกิจ

NPL สูงขึ้นจากลูกหนี้ในกลุ่มธุรกิจ

เงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น +0.4%YTD ส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ส่วนสินเชื่อรายย่อยเพิ่มขึ้น 0.02%YTD โดยเป็นการเติบโตจากสินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อจำนำทะเบียน สังเกตว่า NPL ปรับขึ้น Surprise เรา โดยเพิ่มขึ้น 6%Q-Q หรือราว 400 ลบ. และ NPL Ratio เพิ่มขึ้น 3.02% จาก 2.86% ในไตรมาสก่อนเนื่องจากการประสมปัญหาการชำระหนี้ของลูกค้าในกลุ่มธุรกิจ (การผลิตและการพาณิชย์) รายหนึ่ง ซึ่งธนาคารได้ตั้งสำรองแล้ว แต่ปัจจัยนี้อาจเป็น Sentiment เชิงลบต่อราคาหุ้น ทั้งนี้จากการเพิ่มขึ้นของ NPL ขณะที่การตั้งสำรองประจำไตรมาสที่ลดลงทำให้ Coverage ratio ลดลงมาอยู่ที่ 159% จาก 170% ในไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งถือว่ายังดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม

ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ถือ (เดิม ซื้อ) ราคาเต็มมูลค่า

เราคงประมาณการกำไรสุทธิที่ 6,877 ลบ. -2%Y-Y ปรับลดจาก ถือ เป็น ถือ ราคาล่าสุดเต็มมูลค่าเหมาะสมที่เราให้ไว้ที่ 92 บาท แล้ว (อิงPER 10.65 เท่า) แต่เนื่องจากยังมี dividend yield ราว 7.6% ช่วยจำกัด Downside ของราคาหุ้น

1Q19 Earnings Results

(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	4,390	4,302	2.0%	4,568	-3.9%	- รายได้ดอกเบี้ยดีกว่าคาดเพราะการเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ High-yield - ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยสูงกว่าคาดเนื่องจากการมีพนักงานที่ Employee retirement benefit ราว 200 ลบ. หากไม่รวมรายการค่าใช้จ่าย One-time ดังกล่าว กำไรปกติจะอยู่ที่ราว 2 พันลบ. ดีกว่าที่เราคาดไว้ - ค่าใช้จ่ายสำรองลดลง 65%Q-Q และ 84%Y-Y Credit cost อยู่ที่ 0.23% แม้เป็นระดับสำรองที่ต่ำที่สุดในรอบหลายไตรมาสแต่ TISCO ระบุว่าเป็นระดับการตั้งสำรองปกติและสอดคล้องกับคุณภาพหนี้ที่แท้จริงรวมถึงการที่มี General reserve ที่เพียงพอรองรับกับภาวะเศรษฐกิจ 2017
Interest expense	1,287	1,301	-1.0%	1,244	3.5%	
Net interest income	3,102	3,001	3.4%	3,325	-6.7%	
Non interest income	1,520	1,629	-6.7%	2,247	-32.3%	
Operating income	4,623	4,630	-0.2%	5,571	-17.0%	
Operating expenses	2,317	2,014	15.0%	2,429	-4.6%	
PPOP	2,331	2,575	-9.5%	2,781	-16.2%	
Provision charges	152	429	-64.5%	950	-84.0%	
Tax expense	422	424	-0.5%	412	2.3%	
Net Profit	1,730	1,725	0.3%	1,767	-2.1%	
Spread	4.78%	4.70%	0.07%	5.04%	-0.26%	
Operating cost/income	50.1%	43.5%	6.62%	43.6%	6.52%	
ROE	18.0%	19.0%	-1.01%	17.9%	0.14%	

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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู 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 รัตนภิเษกร 576 ถ.รัตนภิเษกร 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.รสีงห์ 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.รุสะมิแล 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 ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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	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 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)