

TISCO (TISCO TB)

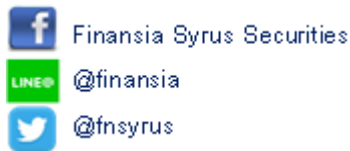
บมจ. ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	95.00	99.00	+ 4.2%	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	10,529	11,017
Growth (%)	5.5	4.7	-6.7	4.6
Net profit (Bt m)	6,090	7,016	7,194	7,525
EPS (Bt)	7.61	8.76	8.98	9.39
EPS (Bt) - Fully diluted	7.61	7.61	8.98	9.39
Growth (%)	21.8	0.0	18.0	4.6
PE (x)	12.5	10.8	10.6	10.1
PE (x) - Fully diluted	12.5	12.5	10.6	10.1
DPS (Bt)	5.00	7.00	7.00	7.00
Yield (%)	5.3	7.4	7.4	7.4
BVPS (Bt)	43.36	47.23	49.21	51.60
P/BV (x)	2.2	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



กำไร 2Q19 เป็นไปตามคาด

กำไร 2Q19 ใกล้เคียงที่เราและตลาดคาด

TISCO รายงานกำไรสุทธิ 2Q19 ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดไว้ที่ 1,798 ลบ. เพิ่มขึ้น 4%Q-Q และ 5.2%Y-Y รายได้รวมเป็นไปตามที่เราคาด โดย Interest spread อยู่ที่ 4.8% ขยับขึ้นเล็กน้อยจาก 4.78% ในไตรมาสก่อนจาก Loan yield ที่สูงขึ้น และ รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย +2%Q-Q ส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าธรรมเนียม อย่างไรก็ตามสังเกตว่าค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้ โดย Cost to income ratio อยู่ในระดับ 50% สูงกว่ากรอบเป้าหมายทั้งปีที่ 45% โดยในไตรมาสนี้มีการปรับขึ้นเงินเดือนพนักงาน การปรับสมมติฐานผลประโยชน์พนักงานเพิ่มเติม และค่าใช้จ่ายทางด้าน CSR สิ่งเหล่านี้ได้รับการชดเชยจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯ ที่ลดลง 27%Q-Q และ 79%Y-Y หรือคิดเป็น Credit cost ที่อยู่ที่เพียง 0.17% จากที่เราคาดการณ์ที่ 0.60% เนื่องจาก TISCO มีการปรับลดระดับสำรองส่วนเกินลงเพื่อความชัดเจนของนโยบายเกี่ยวกับการตั้งสำรองส่วนเกินตามแนวทางมาตรฐานบัญชีฉบับใหม่ TFRS 9

สินเชื่อทรงตัว ขณะที่ NPL ขึ้นต่อตามฤดูกาล

เงินให้สินเชื่อลดลง +0.2%Q-Q เกิดจากการจ่ายชำระคืนสินเชื่อในกลุ่มสินเชื่อ SME ขณะที่สินเชื่อรายย่อยยังเห็นการเติบโต 0.5% ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อจำนำทะเบียน ส่วนสินเชื่อธุรกิจ +2.1%Q-Q ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ด้านคุณภาพหนี้ยังเห็นการปรับขึ้นของ NPL โดยมี NPL เพิ่มขึ้นราว 400 ลบ. จากไตรมาสก่อนหรือ 5.5%Q-Q เนื่องจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงวิธีการจัดชั้นหนี้และผลกระทบของฤดูกาลซึ่งโดยปกติ 2Q จะมีวันหยุดยาวต่อเนื่องทำให้การชำระเงินล่าช้า ขณะที่เดียวกับการตั้งสำรองฯ ที่ลดลงส่งผลให้ Coverage ratio ขยับลงมาอยู่ที่ 146.7% จาก 159% ในไตรมาสก่อน แม้กระนั้นถือว่ายังดีกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม เรามองว่าคุณภาพหนี้ยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้

คงราคาเหมาะสม 99 บาท แนะนำ ซื้อ โดยคาดการณ์ Div. Yield ราว 7.4% ต่อปี

กำไร 1H19 เท่ากับ 3.5 พันลบ. +1.5%Y-Y และคิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 7.2 พันลบ. (+2.6%Y-Y) เราคงประมาณการเดิม โดยคาดว่าแนวโน้มใน 2H19 น่าจะดีขึ้น H-H จากต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายสำรองฯ ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ คงราคาเหมาะสมที่ 99 บาท แล้ว (อิง PER 11 เท่า) แม้ว่าราคาปิดจะเหลือ upside อีกเพียง 4% แต่คงคำแนะนำ ซื้อ โดยคาดหวัง Dividend yield อีกราว 7.4%

2Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	2Q19	1Q19	%Q-Q	2Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	4,380	4,390	-0.2%	4,411	-0.7%	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายจากการดำเนินงานสูงกว่าที่เราคาดไว้ โดย Cost to income ratio อยู่ในระดับ 50% สูงกว่ากรอบเป้าหมายทั้งปีที่ 45% โดยในไตรมาสนี้มีการปรับขึ้นเงินเดือนพนักงาน การปรับสมมติฐานผลประโยชน์พนักงานเพิ่มเติม และค่าใช้จ่ายทางด้าน CSR ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองฯ ที่ลดลง 27%Q-Q และ 79%Y-Y หรือคิดเป็น Credit cost ที่อยู่ที่เพียง 0.17% จากที่เราคาดการณ์ที่ 0.60% เนื่องจากการปรับลดระดับสำรองส่วนเกินลง
Interest expense	1,273	1,287	-1.1%	1,233	3.2%	
Net interest income	3,107	3,102	0.2%	3,179	-2.2%	
Non interest income	1,549	1,520	1.9%	1,682	-7.9%	
Operating income	4,656	4,623	0.7%	4,861	-4.2%	
Operating expenses	2,306	2,317	-0.5%	2,131	8.2%	
PPOP	2,351	2,331	0.8%	2,641	-11.0%	
Provision charges	111	152	-26.8%	534	-79.1%	
Tax expense	438	422	3.9%	434	1.0%	
Net Profit	1,798	1,730	4.0%	1,709	5.2%	
Spread	4.81%	4.78%	0.03%	5.02%	-0.21%	
Operating cost / income	49.5%	50.1%	-0.60%	43.8%	5.68%	
ROE	18.7%	18.0%	0.73%	18.6%	0.12%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,กท.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 รัชสีด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อิมพลาริซึม 990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส 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 แจ้จันตะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้จันตะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้จันตะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง 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 ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขาเชียงใหม่ 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย 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.สุษะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)