

TISCO (TISCO TB)

บมจ. ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

Current	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	100.00	116.00	+ 16%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	271	261	266	280
Growth (%)	10.6	-3.7	2.0	5.0
PPOP (Bt m)	10,774	11,280	9,710	10,294
Growth (%)	5.5	4.7	-13.9	6.0
Net profit (Bt m)	6,090	7,016	7,373	7,788
EPS (Bt)	7.61	8.76	9.20	9.72
EPS (Bt) - Fully diluted	7.61	7.61	9.20	9.72
Growth (%)	21.8	0.0	21.0	5.6
PE (x)	13.1	11.4	10.9	10.3
PE (x) - Fully diluted	13.1	13.1	10.9	10.3
DPS (Bt)	5.00	7.00	7.00	7.00
Yield (%)	5.0	7.0	7.0	7.0
BVPS (Bt)	43.36	47.23	49.49	52.21
P/BV (x)	2.3	2.1	2.0	1.9
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

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 3Q19 ใกล้เคียงคาด ขณะ NPL ลดลงเซอร์ไพรส์เรา

กำไร 3Q19 ใกล้เคียงที่เราและตลาดคาด

TISCO รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดไว้ที่ 1,878 ลบ. เพิ่มขึ้น 4.4%Q-Q และ 3.5%Y-Y รายการที่ทำให้ดีกว่าคาดคือรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิ +3%Q-Q, +1.2%Y-Y ซึ่งเกิดจากการเติบโตของรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย และรายได้นายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจการจัดการกองทุน ส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยมี Loan spread อยู่ที่ 4.85% ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนเพราะ loan yield ที่ดีขึ้นเพราะเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ High-yield มากขึ้นในไตรมาสนี้มี Credit cost ที่ 0.19% สูงกว่าที่เราคาดที่ 0.15% ซึ่งน่าจะเป็นไปตามคุณภาพสินเชื่อแต่ยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติเนื่องจากธนาคารมีสำรองส่วนเกินจำนวนมากอยู่แล้ว ส่วนค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยรวมถึง Cost to income ratio เป็นไปตามที่คาดไว้

NPL Ratio ลดลงอย่างมีนัย เป็นบวกต่อ Sentiment การลงทุน

เงินให้สินเชื่อตรงตัวจากไตรมาสก่อนและจากปี 2018 โดยมีการจ่ายชำระคืนในกลุ่มลูกค้า SMEs และการชะลอตัวของสินเชื่อรายย่อย ขณะที่สินเชื่อธุรกิจยังเห็นการขยายตัว 4.3%Q-Q ส่วนใหญ่มาจากลูกค้าในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

คุณภาพหนี้ดีขึ้นอย่างมาก NPL Ratio ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยเป็น 2.77% จาก 3.19% ในไตรมาสก่อน ซึ่งเกิดจากการปรับปรุงระบบการตัดรับชำระเงินค้างงวดเสร็จสมบูรณ์ไปบางส่วนทำให้การชำระค้างงวดสอดคล้องกับเกณฑ์การจัดชั้นหนี้ และทำให้ระดับหนี้ NPL ของกลุ่มดังกล่าวปรับลดลงสู่ภาวะปกติ ขณะที่การตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนส่งผลให้ Coverage ratio เพิ่มขึ้นเป็น 169% จาก 147% ในไตรมาสก่อน ถือว่าแข็งแกร่งมาก

คงราคาเหมาะสม 116 บาท คงคำแนะนำซื้อ

กำไร 9M19 เท่ากับ 5.4 พันลบ. +4.7%Y-Y และคิดเป็น 73% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 7.37 พันลบ. (+5.1%Y-Y) เราคงประมาณการเดิม สะท้อนว่ากำไรใน 4Q19 จะอยู่ในระดับ 1.9 พันลบ. (+Q-Q) เนื่องจากคาดการณ์การตั้งสำรองที่อยู่ในระดับต่ำต่อไป และปีหน้าคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 7.79 พันลบ. +5.6%Y-Y บนคาดการณ์สินเชื่อ +5%Y-Y คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 116 บาท (อิง PER 12 เท่า) คงคำแนะนำซื้อ โดยคาดหวัง Dividend yield ราว 7% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง)

3Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	4,377	4,380	-0.1%	4,408	-0.7%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยดีกว่าคาดเกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิดีกว่าคาด +3%Q-Q, +1.2%Y-Y ซึ่งเกิดจากการเติบโตของรายได้จากธุรกิจนายหน้าประกันภัย และรายได้นายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ และธุรกิจการจัดการกองทุน
Interest expense	1,266	1,273	-0.5%	1,298	-2.5%	
Net interest income	3,111	3,107	0.1%	3,110	0.0%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้ดอกเบี้ยสุทธิใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยมี Loan spread อยู่ที่ 4.85% ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนเพราะ loan yield ที่ดีขึ้นเพราะเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อ High-yield มากขึ้น
Non interest income	1,653	1,549	6.7%	1,861	-11.2%	
Operating income	4,763	4,656	2.3%	4,971	-4.2%	<ul style="list-style-type: none"> Credit cost ไตรมาสนี้อยู่ที่ 0.19% สูงกว่าที่เราคาดที่ 0.15% ซึ่งน่าจะเป็นไปตามคุณภาพสินเชื่อแต่ยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติเนื่องจากธนาคารมีสำรองส่วนเกินจำนวนมาก
Operating expenses	2,303	2306	-0.1%	2179	5.7%	
PPOP	2,426	2,351	3.2%	2,557	-5.1%	
Provision charges	125	111	12.2%	788	-84.1%	
Tax expense	459	438	4.8%	392	17.1%	
Net Profit	1,878	1,798	4.4%	1,815	3.5%	
Spread	4.85%	4.81%	0.04%	4.97%	-0.12%	
Operating cost/income	48.3%	49.5%	-1.18%	43.8%	4.50%	
ROE	19.5%	18.7%	0.74%	19.5%	0.02%	

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 สินธร 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 รัชสิด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อิมพลาริม 990 อาคารอิมพลาริมเพลส 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>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.นครสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ 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.ระมุณีแผล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 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)