

## ทีเอสซีไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป (TISCO) +

(ธ.พ.1.1)

TISCO นำส่งรายงาน ธ.พ.1.1 ประจำเดือน ม.ค.55 โดยมียอดสินเชื่อสุทธิ (ภายหลังหักค่าเผื่อนี้) เท่ากับ 1.83 แสนล้านบาท ขยายตัวราว 1.3% mom และ 22.6% yoy ส่วนเงินฝากและเงินกู้ยืม ณ สิ้นเดือน ม.ค.55 เท่ากับ 1.75 แสนล้านบาท หดตัวลงถึง 4.7% mom แต่ยังคงขยายตัวราว 25.5% yoy

**Comment :** สถานการณ์สินเชื่อสุทธิในเดือน ม.ค.55 ยังเป็นไปในทิศทางบวก ด้วยแรงผลักดันในเรื่องความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ที่ฟื้นตัวหลังนำท่วม ผ่นวกกับการจัดงานมอเตอร์โชว์ในช่วงปลายปีเพื่อกระตุ้นยอดขายรถยนต์ของค่ายรถยนต์ต่างๆ โดยเฉพาะแบรนด์หลักๆ ที่ TISCO มุ่งเน้นได้แก่ Mazda, Ford และ Chevrolet นั้นแทบจะไม่ได้รับผลกระทบจากนำท่วมทั้งในเรื่องของ Supply chain จึงทำให้แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใน 1Q55 ของ TISCO จะกลับฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วกว่าคู่แข่งอื่นๆ ที่เน้นแบรนด์หลักๆ ได้แก่ Honda และ Toyota ที่ยังประสบปัญหาในเรื่องของ Supply รถยนต์ใหม่ที่ต้องรอขึ้นต่ำกว่า 2-3 เดือน โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์การขยายตัวของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2555 ไว้ที่ระดับ 14% yoy อย่างไรก็ตาม เนื่องจากปัจจัยเสี่ยงหลักในเรื่องแนวโน้มการลดลงของ NIM จากแนวทางของ ธปท. ที่มีแนวโน้มจะเรียกเก็บค่าธรรมเนียมเพิ่มจาก B/E ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ TISCO อย่างมีนัย เนื่องจากธนาคารฯ พึ่งพาแหล่งเงินทุนจาก B/E ในสัดส่วนถึง 77% ของเงินทุนรวม ทำให้ธนาคารฯ ต้องปรับกลยุทธ์การระดมเงินทุนด้วยการพึ่งพาเงินฝากมากขึ้น (ตั้งสะท้อนในเงินกู้ยืมของธนาคารฯ ที่ลดลงถึง 5.5% mom ซึ่งถือว่าการลดลงค่อนข้างมากแม้ ธ.พ. มักมีแนวโน้มชะลอการระดมเงินฝากช่วงต้นปี) และทำให้ TISCO ต้องเผชิญกับต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการจ่ายเงินสมทบให้กับ ธปท. ในอัตรา 0.38% ของฐานเงินทุนรวม (เงินฝาก+B/E) จากเดิมที่มีการจ่ายเงินสมทบสำหรับฐานเงินฝากเพียงอย่างเดียว ในสัดส่วน 0.17% ของฐานเงินทุนรวม ซึ่งจะเป็นปัจจัยที่กดดัน NIM และฐานกำไรสุทธิในปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ โดยฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำเพียงแค่ "ถือ" สำหรับหุ้น TISCO แม้ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาจะผ่านการปรับฐานราคา จนมี PBV ปี 2555 เพียง 1.5 เท่า จากที่ขึ้นไปใกล้เคียงระดับเฉลี่ยที่ 2 เท่าในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนปัจจัยลบทั้งในเรื่องของ Downside risk ของกำไรสุทธิปี 2555 ที่สูงกว่า ธ.พ. อื่นในกลุ่มฯ แต่เนื่องจากเป็นช่วงเข้าใกล้การจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดปี 2554 (จ่ายปีละครั้ง) ในช่วงเดือน พ.ค. (ขึ้นเครื่องหมาย XD ในเดือน เม.ย.) ดังนั้น นักลงทุนที่ถือครองหุ้น TISCO จึงอาจรอรับเงินปันผลที่คาดหวัง Div yields สูงเฉลี่ยถึง 7% p.a. สำหรับระยะเวลาการลงทุนใน 3-4 เดือนข้างหน้า ส่วนนักลงทุนที่ไม่ได้ถือครองหุ้นแนะนำให้ switch ไปลงทุนใน ธ.พ. ใหญ่คือ BBL, KBANK และ SCB ซึ่งได้รับผลกระทบจากมาตรการ ธปท. ในระดับค่อนข้างต่ำ

Key Data (ล้านบาท)	FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ		1,989	2,888	3,267	3,623	4,254
EPS (บาท)		2.74	3.97	4.49	4.98	5.84
Norm EPS		3,527	4,612	6.21	6.58	7.69
BVS (บาท)		4.85	6.34	22.38	24.10	25.62
PER (x)		17.22	20.41	8.5	9.0	7.2
PBV (x)		15.2	10.5	1.6	1.5	1.4
DPS (บาท)		2.4	2.0	2.50	2.49	3.21
Div Yields (%)		2.24	2.25	6.9%	6.9%	8.9%
ROE (%)		5.4%	5.4%	21.0%	21.4%	23.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

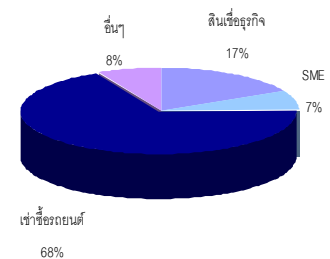
## ถือ

ราคาปิด : 36.25 บาท

Fair value : 36.50 บาท

มูลค่าตลาด : 26,387 ล้านบาท

โครงสร้างสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2554 ของ TISCO



ที่มา: TISCO

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

✉ usanee@asiplus.co.th

เอกภพ คุรุวานิชย์

✉ aekapop@asiplus.co.th