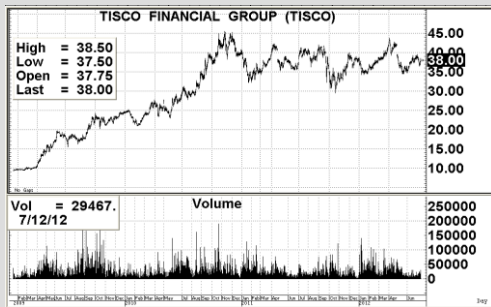




TISCO

(TISCO Financial Group PCL).
Sector : Banking

อดิสรณ์ มุ่งพาลชล research@kks.co.th



Source: Reuters

Business Description

ธนาคารที่สโก็ประกอบธุรกิจธนาคารพาณิชย์ แบ่งการให้บริการลูกค้าเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย 4 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้ 1) ธุรกิจบริการธนกิจลูกค้ารายย่อยและลูกค้าธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม 2) ธุรกิจบริการลูกค้าธนบดี 3) ธุรกิจบริการพาณิชย์ธนกิจ 4) ธุรกิจบริหารเงินและการลงทุน

Stock Information (ข้อมูล ณ 12/07/2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	5,446.53
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	5,411.80
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	10.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	จากกำไรจากผล การดำเนินงาน
PE (X)	9.02
P/BV (X)	1.82
Book Value (บาท)	22.27
Market Cap. (ล้านบาท)	29,479.07
Free Float (%)	99.87
SAA Consensus (บาท)	44.40

Sector Information

P/E (X)	8.45
P/BV (X)	1.62

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	50.00
Closed Price (Bt)	38.00
Upside Gain	31.58%
Dividend Yield 55F	6.97%
CGR 2011	

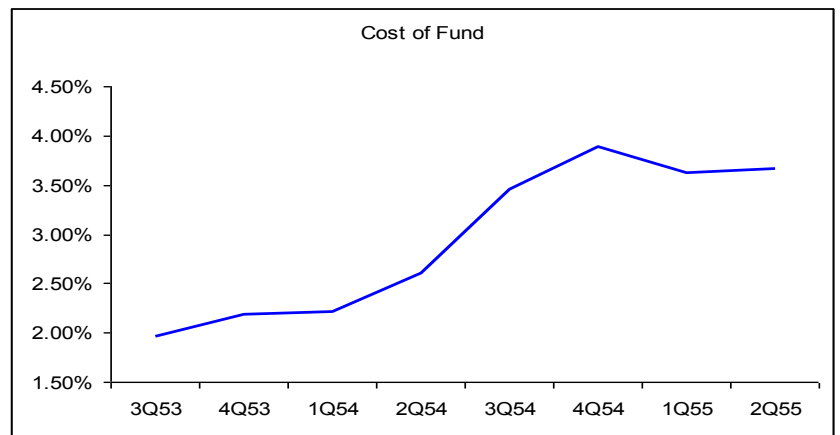
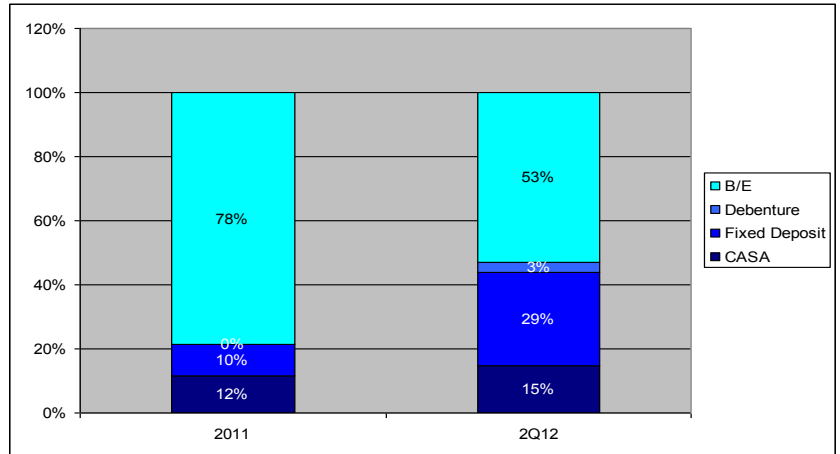
เราปรับประมาณการการเติบโตของ TISCO ขึ้นเป็น 20% จากเดิมที่คาดไว้ที่ 15% เนื่องจาก ณ สิ้นไตรมาส 2/55 TISCO สามารถปล่อยสินเชื่อได้แล้วถึง 13.4% และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องตามยอดขายรถยนต์ที่ยังจะได้รับผลดีต่อความต้องการที่ยังคงมีเหลืออยู่มาก และนโยบายส่งเสริมของรัฐบาล แต่ต้นทุนทางการเงินของ TISCO ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากการเร่งระดมเงินฝาก ประมาณการกำไรสุทธิจึงเพิ่มขึ้นเพียง 0.5% และทำให้ราคาเหมาะสมปรับเพิ่มเป็น 50 บาท เราจึงมองว่า TISCO จะยังสามารถเติบโตต่อเนื่องได้ในครึ่งปีหลัง และมีระดับเงินปันผลตอบแทนสูงที่สุดในกลุ่มธนาคาร จึงยังคงแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับประมาณการขึ้นการเติบโตของสินเชื่อเป็น 20%

ณ สิ้นไตรมาส 2/55 TISCO สามารถปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้นจาก ณ สิ้นปี 2554 ได้แล้วถึง 13.4% และทาง TISCO มั่นใจว่าในปี 2555 จะสามารถปล่อยสินเชื่อได้เกินกว่า 20% แน่นนอน จากเดิมที่ตั้งเป้าจะปล่อยสินเชื่อในปี 2555 ไว้ที่ 15% สอดคล้องกับที่เราคาดว่ายอดขายรถยนต์ที่ยังน่าจะเติบโตต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีจากความต้องการรถยนต์ที่ยังมีค้างอยู่หลังจากอุตสาหกรรมรถยนต์ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ประกอบกับมาตรการรถยนต์คันแรกของรัฐบาล จะทำให้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ของ TISCO นั้นเติบโตขึ้นต่อเนื่องได้ และจะทำให้สินเชื่อ SME นั้นเติบโตตามไปด้วย เนื่องจากสินเชื่อ SME ที่ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อที่ TISCO ปล่อยให้กับดีลเลอร์รถยนต์เพื่อใช้ในการสต็อกรถยนต์ ซึ่งน่าจะเติบโตตามยอดขายรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของสินเชื่อของ TISCO เพิ่มขึ้นเป็น 20% จากเดิม 15%

ต้นทุนทางการเงินยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี

ถึงแม้ว่า TISCO จะสามารถควบคุมต้นทุนทางการเงินได้ดีในไตรมาส 2/55 โดยเพิ่มขึ้นมาเป็น 3.67% จาก 3.62% ในไตรมาสก่อน ถึงแม้ว่าในไตรมาสนี้ TISCO จะต้องจ่ายเงินสมทบเพื่อใช้หนี้กองทุนเพื่อการฟื้นฟูฯ ของในไตรมาส 2/55 เอง และของไตรมาส 1/55 ที่ TISCO ยังชำระไม่ครบ แต่อย่างไรก็ตามเรามองว่าในช่วงที่เหลือของปีต้นทุนทางการเงินของ TISCO นั้นยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากการเร่งระดมเงินฝากเพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อ และเพื่อทดแทน B/E ซึ่งจากเดิมที่ TISCO เป็นธนาคารที่มีการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจาก B/E มากที่สุด โดย ณ สิ้นไตรมาส 2/55 TISCO สามารถลดสัดส่วน B/E ลงมาได้เหลือ 53% ของแหล่งเงินทุนทั้งหมด จากสิ้นปี 2554 TISCO มีสัดส่วน B/E อยู่ถึง 78%



Source : Company data

คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น และยังมีสำรองส่วนเกินเพียงพอ

ในไตรมาส 2/55 TISCO มีคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น โดยสามารถลด NPL ลงได้เหลือ 1.3% จาก 1.4% ในไตรมาสก่อน แต่ TISCO ก็มีการตั้งสำรองเพิ่มมากขึ้นเป็น 589 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่มีการตั้ง 267 ล้านบาท เนื่องจากส่วนหนึ่งตั้งเพื่อรองรับการตัดหนี้สูญที่เป็นหนี้ที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม อีกส่วนหนึ่งเพื่อเพิ่มสำรองส่วนเกินในช่วงที่ผลประกอบการดี และทำให้ TISCO มีสำรองส่วนที่เกินกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ ธปท. กำหนดเพิ่มขึ้นมาเป็น 2,157 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่มีอยู่ 2,067 ล้านบาท ซึ่งเพียงพอที่จะรองรับผลกระทบหากสินเชื่อที่ปล่อยให้กับ SSI มูลหนี้ประมาณ 4 พันล้านบาท จะถูกจัดชั้นเป็น NPL (หลังหักหลักประกันซึ่งมีมูลค่าประมาณ 80% ของมูลหนี้แล้ว TISCO จะต้องตั้งสำรองเพิ่มประมาณ 800 ล้านบาท)

ปรับประมาณการกำไรสุทธิขึ้น และทำให้ราคาเหมาะสมเพิ่มเป็น 50 บาท ยังแนะนำ "ซื้อ"

จากการปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของสินเชื่อในปี 2555 ของ TISCO ขึ้น จาก 15% เป็น 20% แต่เราได้ปรับประมาณการต้นทุนทางการเงินของ TISCO ขึ้นด้วยจาก 2.9% ขึ้นมาเป็น 3.3% ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปรับเพิ่มขึ้นเพียง 0.5% จากเดิมที่เราคาดไว้ที่ 3,614 ล้านบาท เพิ่มขึ้นมาเป็น 3,633 ล้านบาท แต่เรายังประมาณการเงินปันผลปี 2555 ไว้เหมือนเดิมที่ 2.65 บาท/หุ้น คิดเป็น Div. yield 7% จากการปรับประมาณการกำไรสุทธิของ TISCO ขึ้น ส่งผลให้ราคาเหมาะสมของ TISCO ปรับเพิ่มขึ้นด้วยเป็น 50 บาท จากเดิมที่ 49.50 บาท เรายังมองว่า TISCO ยังมีกำไรเติบโตได้ตามยอดขายรถยนต์ที่น่าจะเติบโตต่อเนื่องในครึ่งปีหลัง นอกจากนี้ TISCO ยังเป็นธนาคารที่เราคาดว่าจะมีระดับเงินปันผลตอบแทนสูงที่สุด เรายังคงแนะนำ "ซื้อ"

	Old	New	+/-%
Loan Growth (%)	15.00%	20.00%	5.0%
Cost of fund	2.90%	3.30%	0.4%
Net Profit (Mil. Bht.)	3,614	3,633	0.5%
DPS (Bht.)	2.65	2.65	0.0%
Target price (Bht.)	49.50	50.00	1.0%



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss					Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F	FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Total interest and dividend income	9,351	12,376	14,502	16,385	Profitability Ratio (%)				
Total interest expense	2,600	5,460	7,683	8,817	Cost to income	42.7%	44.5%	46.2%	46.3%
Net interest income from interest	6,752	6,916	6,819	7,568	Loans to deposits	340.2%	536.3%	229.9%	225.0%
Provision for possible loan loss	-1,945	-1,291	-1,589	-1,600	Yield on earning asset	5.8%	5.9%	5.8%	5.8%
Net interest income after provisions	4,807	5,625	5,231	5,968	Cost of funds	1.9%	3.1%	3.3%	3.3%
Total non-interest income	3,892	4,165	4,965	5,427	Interest spread	3.9%	2.7%	2.1%	2.0%
Total non-interest expenses	3,892	4,165	4,965	5,427	Net interest margin	4.2%	3.3%	2.7%	2.7%
Net profit before corporate income tax	4,159	4,856	4,748	5,376	ROA	1.9%	1.7%	1.6%	1.6%
Corporate income tax	-1,256	-1,563	-1,092	-1,075	ROE	21.1%	21.0%	21.0%	21.9%
Minority interest	14	26	24	21	Percentage Growth (%)				
Net Profit	2,888	3,267	3,633	4,279	Loan Growth	44.4%	23.4%	20.0%	15.0%
Pre provisioning profit	6,104	6,147	6,337	6,976	Deposit Growth	-14.6%	-21.8%	180.0%	17.5%
					Growth	38.9%	0.7%	3.1%	10.1%
					Net Profit Growth	45.3%	13.1%	11.2%	17.8%
					EPS Growth	45.0%	13.1%	11.2%	17.8%
					Per/Share Data (Bt)				
					EPS	4.0	4.5	5.0	5.9
					DPS	2.25	2.35	2.65	2.80
					BV	20.3	22.3	25.0	28.4
					Multiplier (x)				
					PE	10.5	9.0	7.6	6.5
					P/BV	2.0	1.8	1.5	1.3
					Dividend yield (%)	5.42%	5.80%	6.97%	7.37%
Balance Sheet									
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F					
Cash	903	903	925	887					
Interbank and money market	12,545	30,722	15,361	16,129					
Total investment	6,481	3,706	3,892	4,086					
Total loans and accrued interest receivable	165,113	203,696	244,435	281,100					
Less loan loss reserves	-4,161	-4,428	-5,541	-6,661					
Net loans and accrued interest receivables	145,704	180,851	219,189	253,355					
Other assets	5,760.95	4,501.31	4,658.58	4,827.72					
Total Asset	171,408	220,709	244,051	279,312					
Deposits	48,536	37,979	106,341	124,951					
Interbank and money market	10,843	14,479	15,927	17,519					
Borrowing	90,774	145,397	95,962	107,477					
Other liabilities	5,866	6,117	7,021	8,059					
Total liabilities	156,550	204,420	225,743	258,548					
Paid up capital	7,279	7,279	7,279	7,279					
Retain earnings	6,448	7,932	9,854	12,204					
Total Equity	14,857	16,289	18,307	20,764					

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ



สำนักงานใหญ่

500 อาคารอิมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kks.co.th

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์
ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kks.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760
โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : chiangmai@kks.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kks.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kks.co.th

สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8
ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kks.co.th

สาขาสมุทรสาคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kks.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kks.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kks.co.th

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีตี่บางนาบางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kks.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุฬาดิศาหาดใหญ่พลาซ่า
ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ
หาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch)

20/1 ถนนราษฎร์ยี่นดี
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841
Email : haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนทวีตราเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ชื่อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของทวีตราเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของทวีตราเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในทวีตราเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของทวีตราเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในทวีตราเคราะห์

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

การเปิดเผยส่วนได้เสียระหว่างผู้จัดทำทวีตราเคราะห์, บล.เกียรตินาคิน จำกัด, กรรมการและผู้บริหารของ บล.เกียรตินาคิน จำกัด กับ หลักทรัพย์ที่จัดทำทวีตราเคราะห์ฉบับนี้

รายละเอียด	มีความสัมพันธ์	ไม่มีความสัมพันธ์
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคิน จำกัดได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

นักวิเคราะห์	อีเมล
ธริศา ชัยวัฒน์	tarisa.cha@kks.co.th
วิษชุดา วัฒนศิริ	wichuda_p@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวิเศษ	benjaphol_s@kks.co.th
มินตรา ธีระภาส	mintrara@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษรณพ วัฒนเวคิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	อีเมล
อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุพหิธานี	research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ้มวงศ์	angsumalin_k@kks.co.th

Research Call Center 02-680-2111