

## กำไร 2Q55 ดีเกินคาด NIM ดี กลยุทธ์เพิ่ม CASA แทน B/E ประสบผลสำเร็จ

วันศุกร์ที่ 20 กรกฎาคม 2555

### ▶ กำไร 2Q55 สูงเกินคาด...สินเชื่อบริการย่นต้นทุน NIM เริ่มกระเตื้อง

TCAP ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 1.70 พันล้านบาท เติบโตถึง 43.2% qoq และ 8% yoy สูงเกินกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่เพียง 1.31 พันล้านบาท และเป็นกำไรที่ขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในรายได้ไตรมาสภายหลังจากควบรวมกิจการกับ SCIB โดยมีปัจจัยบวกที่ต้นทุนการเติบโตของกำไรสุทธิใน 2Q55 ดังนี้ 1) **รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 9.9% qoq แต่ยังคงลดลงเล็กน้อยที่ 2.2% yoy - ดีเกินคาด** โดยได้รับอานิสงค์จากการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่โดดเด่นมาก สะท้อนได้จากการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในงวด 1H55 อย่างมีนัยฯ ถึง 14.6% จากสิ้นปี 2554 เกินเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ตั้งไว้เพียง 10% yoy แล้ว ขณะที่สินเชื่อกลุ่มธุรกิจและ SME เห็นการเติบโตที่ดีเช่นกัน จึงทำให้สินเชื่อสุทธิใน 2Q55 เติบโตรวม 4% qoq (โดยรวมแล้วสินเชื่อสุทธิรวมในงวด 1H55 เติบโตถึง 5.7% จากสิ้นปี 2554 ยังสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 10% yoy) 2) **NIM ใน 2Q55 เพิ่มขึ้นถึง 21bp สู่ระดับ 2.78% - ดีเกินคาด** นอกเหนือจากการเพิ่มขึ้นของ Yield ตามสินเชื่อใหม่ๆ ที่เติบโต ยังเห็นการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายถึง 10bp ในงวดนี้ สะท้อนผลสำเร็จในการปรับกลยุทธ์ธุรกิจมาเน้นการระดมเงินฝากประเภทออมทรัพย์และเงินฝากระยะสั้นที่มีต้นทุนต่ำมาแทนที่ B/E ด้วยการใช้จ่ายประโยชน์จากจำนวนสาขาที่มีอยู่กว่า 670 แห่งทั่วประเทศ ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบเหนือ TISCO และ KK ที่มีจำนวนสาขาที่จำกัด 3) **รายได้ค่าธรรมเนียมฯ เติบโตถึง 5.7% qoq และ 21.3% yoy - ดีเกินคาด** ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อ การขายกองทุนและค่าที่ปรึกษาทางการเงิน และ 4) **ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด** โดย Credit cost ยังอยู่ที่ระดับ 29bp ใกล้เคียง 1Q55 ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นไปใกล้เคียงระดับนโยบายที่ 40-50bp โดยรวมแล้วกำไรสุทธิในงวด 1H55 ของ TCAP เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 2.90 พันล้านบาท เติบโต 6.5% yoy และคิดเป็น 51% ของประมาณการทั้งปี 2555 ที่คาด

### ▶ แนวโน้มสินเชื่อใน 2H55 ยังเห็นสัญญาณบวก...มีโอกาสสูงเกินประมาณการ

ฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H55 ของ TCAP น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1H55 ด้วยสัญญาณบวกของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่ยังเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่อง (ยังมี Pending Demand จาก Supply รถยนต์ใหม่ โดยเฉพาะรถยนต์ Eco car ที่ยังไม่สามารถส่งมอบได้ทันกับความต้องการ) บวกกับช่วงครึ่งหลังของปีจะเป็นช่วงฤดูกาลสินเชื่อทั้ง SME และรายย่อยอื่นๆ ทำให้มีโอกาสสูงที่สินเชื่อสุทธิทั้งปี 2555 ของ TCAP จะเติบโตสูงกว่าประมาณการ โดยทุกๆ 1% ที่สินเชื่อสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้น จะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิของ TCAP ให้เพิ่มขึ้นราว 1% จากเดิม

### ▶ หุ้น The Laggard ในกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์ ถึงเวลากลับมา Outperform กลุ่ม

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ ด้วย upside ที่สูงจูงใจถึง 30% เทียบกับ Fair value ที่ 40 บาท อิง PBV 1.21 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 14.5% ทั้งนี้ ราคาหุ้น TCAP ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2555 ถึงปัจจุบันถือว่ายัง underperform กลุ่มฯ และตลาดค่อนข้างมาก อีกทั้งยังมี PBV ปี 2555 ที่ต่ำเพียง 0.9 เท่า (แม้จะสูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี แต่ยังไม่เกิน 1SD ถือเป็นระดับการเข้าลงทุนที่ค่อนข้างปลอดภัย) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 1.6 เท่า และค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1.5 เท่า

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,109	5,407	5,003	5,624	6,126
EPS (บาท)	3.88	4.23	3.92	4.40	4.79
BVS (บาท)	25.31	28.25	29.94	33.03	36.38
PER (x)	7.9	7.0	7.0	7.1	5.8
PBV (x)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
DPS (บาท)	0.95	1.20	1.20	1.32	1.44
Div Yields (%)	3.1%	3.9%	3.9%	4.3%	4.7%
ROE (%)	17.1%	15.6%	13.5%	14.0%	13.8%
ROA (%)	1.2%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 30.75 บาท

Fair Value : 40 บาท

มูลค่าตลาด : 40,994 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	4.40	4.08	8%
2556F	4.79	4.79	0%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

อุษณีย์ ลีวัฒน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

✉ usanee@asiaplus.co.th

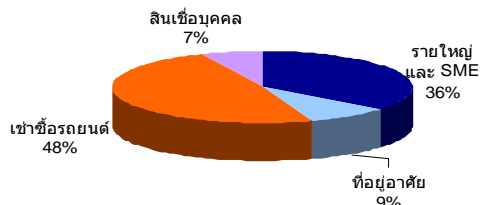
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารฉบับนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q55 และ 1H55 ของ TCAP

ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	6,259	6,274	6,305	6,136	5,600	5,607	6,164	9.9%	-2.2%	11,770	12,579	-6.4%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,091	885	842	832	812	966	1,022	5.7%	21.3%	1,988	1,727	15.1%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	4,631	4,202	4,712	5,078	4,792	4,266	4,951	16.1%	5.1%	9,217	8,914	3.4%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	11,981	11,361	11,859	12,047	11,204	10,839	12,137	12.0%	2.3%	22,976	23,220	-1.1%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(5,203)	(5,061)	(5,225)	(5,930)	(5,544)	(5,808)	(5,539)	-4.6%	6.0%	(11,347)	(10,286)	10.3%
หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ	(520)	(721)	(818)	(129)	(410)	(415)	(488)	17.6%	-40.3%	(904)	(1,539)	-41.3%
กำไรดำเนินงานก่อนภาษี	3,619	3,305	3,148	3,110	2,345	2,823	3,535	25.2%	12.3%	6,359	6,454	-1.5%
ภาษีเงินได้	(1,201)	(1,071)	(415)	(827)	(823)	(712)	(748)	5.1%	80.4%	(1,460)	(1,485)	-1.7%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,029)	(1,091)	(1,150)	(945)	(583)	(918)	(1,077)	17.4%	-6.4%	(1,995)	(2,241)	-11.0%
กำไรสุทธิ	1,389	1,144	1,583	1,337	939	1,193	1,709	43.2%	8.0%	2,903	2,727	6.5%
EPS (บาท)	1.09	0.90	1.24	1.05	0.73	0.93	1.34	43.2%	8.0%	2.27	2.13	6.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,754	1,737	1,628	1,105	713	1,343	1,857	38.3%	14.1%	3,199	3,865	-17.2%
สินเชื่อ	609,646	615,802	633,123	637,911	637,104	647,661	673,565	4.0%	6.4%	673,565	633,123	6.4%
เงินฝาก	532,382	481,391	444,907	458,604	435,865	485,042	570,287	17.6%	28.2%	570,287	444,907	28.2%
Yields	4.76%	4.81%	5.14%	5.50%	5.44%	5.42%	5.55%			5.56%	5.07%	
Funding Cost	1.99%	2.09%	2.42%	2.99%	3.27%	3.28%	3.18%			3.26%	2.29%	
Spread	2.77%	2.72%	2.72%	2.51%	2.17%	2.14%	2.37%			2.30%	2.78%	
NIM	3.00%	2.97%	3.02%	2.88%	2.58%	2.57%	2.78%			2.71%	3.05%	
Cost to Income Ratio	55.69%	55.70%	56.85%	64.68%	66.81%	64.20%	57.93%			49.39%	44.30%	

ที่มา :งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

## โครงสร้างสินเชื่อบริษัท สินงวด 1H55 ของ TCAP



ที่มา : TCAP

## NPL และ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1H55 ของ TCAP

	2Q55	1Q55	+/-	4Q54	+/-
NPL - Gross (Bm)	35,886	38,540	(2,655)	40,188	(1,648)
NPL - Gross	5.07%	5.68%	5.94%		
NPL - Net (Bm)	18,290	19,670	(1,380)	18,633	1,036
NPL - Net	2.65%	2.98%	2.84%		
LLR/NPL	69.7%	66.8%	68.7%		
LLR/ Required reserve	121.7%	117.6%	101.6%		

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

## Historical PBV Band ของ TCAP



ที่มา : Bloomberg

## Technical Chart



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 ของ TCAP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	35,027	44,419	46,509	50,432	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	15,298	16,006	13,537	12,660
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(12,005)	(20,104)	(22,608)	(25,634)	เงินลงทุน-สุทธิ	147,232	154,184	158,810	163,574
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>23,022</b>	<b>24,315</b>	<b>23,902</b>	<b>24,797</b>	สินเชื่อ	609,646	637,104	700,814	770,896
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	3,386	3,372	4,165	4,804	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	956	980	1,121	1,233
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	16,519	18,784	21,951	25,076	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(27,959)	(27,286)	(32,156)	(35,314)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(17,393)	(21,760)	(21,429)	(22,755)	สินเชื่อสุทธิ	582,643	610,798	669,779	736,815
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,786)	(2,077)	(3,000)	(3,315)	สินทรัพย์อื่น	136,744	113,835	127,520	128,982
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>14,914</b>	<b>11,908</b>	<b>14,088</b>	<b>15,038</b>	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>881,916</b>	<b>894,822</b>	<b>969,645</b>	<b>1,042,031</b>
หัก ภาษีเงินได้	(4,843)	(3,136)	(3,043)	(3,008)	เงินฝาก	532,382	435,865	470,734	517,808
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,664)	(3,770)	(5,421)	(5,904)	เงินกู้ยืม	184,717	262,653	283,665	306,358
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>5,407</b>	<b>5,003</b>	<b>5,624</b>	<b>6,126</b>	หนี้สินรวม	810,197	819,141	887,408	952,302
<b>EPS (บาท)</b>	<b>4.23</b>	<b>3.92</b>	<b>4.40</b>	<b>4.79</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	13,332	13,332	13,332	13,332
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>5,928</b>	<b>5,683</b>	<b>7,135</b>	<b>7,951</b>	สำรองอื่น	39,389	41,051	43,671	46,874
Norm EPS (บาท)	4.64	4.45	5.58	6.22	กำไรสะสม	18,998	21,298	25,235	29,523
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>71,719</b>	<b>75,681</b>	<b>82,237</b>	<b>89,729</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>881,916</b>	<b>894,822</b>	<b>969,645</b>	<b>1,042,031</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	11,707	11,795	11,837	12,324	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	15,195	16,006	10,518	11,819
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,571)	(6,195)	(6,230)	(6,160)	เงินลงทุน-สุทธิ	152,119	154,184	160,283	150,538
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>6,136</b>	<b>5,600</b>	<b>5,607</b>	<b>6,164</b>	สินเชื่อ	637,911	637,104	647,661	673,565
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	832	812	966	1,022	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	919	980	1,039	994
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	5,078	4,792	4,266	4,951	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(28,020)	(27,286)	(25,183)	(24,419)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(5,930)	(5,544)	(5,808)	(5,539)	สินเชื่อสุทธิ	610,809	610,798	623,517	650,140
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(129)	(410)	(415)	(488)	สินทรัพย์อื่น	109,998	113,835	109,328	116,446
<b>กำไรก่อนภาษีเงินได้</b>	<b>3,110</b>	<b>2,345</b>	<b>2,823</b>	<b>3,535</b>	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>888,121</b>	<b>894,822</b>	<b>903,647</b>	<b>928,942</b>
หัก ภาษีเงินได้	(827)	(823)	(712)	(748)	เงินฝาก	458,604	435,865	485,042	570,287
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(945)	(583)	(918)	(1,077)	เงินกู้ยืม	299,234	262,653	277,175	217,554
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,337</b>	<b>939</b>	<b>1,193</b>	<b>1,709</b>	หนี้สินรวม	815,212	819,141	826,147	850,092
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.05</b>	<b>0.73</b>	<b>0.93</b>	<b>1.34</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	13,332	13,332	13,332	12,778
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,105</b>	<b>713</b>	<b>1,343</b>	<b>1,857</b>	สำรองอื่น	38,613	41,051	42,878	43,579
Norm EPS (บาท)	0.87	0.56	1.05	1.45	กำไรสะสม	19,239	21,298	21,289	22,493
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>71,184</b>	<b>75,681</b>	<b>77,499</b>	<b>78,850</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>888,121</b>	<b>894,822</b>	<b>903,647</b>	<b>928,942</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	5.34%	5.14%	5.11%	5.12%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	110.9%	4.5%	10.0%	10.0%
Funding cost	2.10%	2.65%	2.86%	3.00%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	100.3%	-18.1%	8.0%	10.0%
Spread	3.24%	2.49%	2.26%	2.12%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	142.0%	-0.4%	23.5%	15.3%
NIM	3.51%	2.81%	2.63%	2.52%	อัตราภาษีเงินได้	32.5%	26.3%	21.6%	20.0%
Cost to income ratio	51.0%	60.9%	55.6%	55.4%	NPL/สินเชื่อรวม	6.0%	5.9%	5.5%	5.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	80.5%	84.0%	85.0%	87.1%	LLR/NPL	70.7%	66.8%	73.0%	78.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.81%	0.56%	0.60%	0.61%	Tier1	10.4%	8.5%	10.0%	10.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.58%	13.46%	13.98%	13.82%	CAR	13.1%	12.5%	14.0%	14.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP