

วันพฤหัสบดีที่ 4 กรกฎาคม พ.ศ. 2556

## ASP Fundamental Update

- ADVANC (ซื้อ): บริการ 3G ใหม่ขับเคลื่อนกำไรนับจาก 3Q56 เป็นต้นไป
- TISCO (ถือ): คาดกำไร 2Q56 หดตัว QoQ...สินเชื่อเริ่มแผ่ว ค่าธรรมเนียมฯ ลดสู่ปกติ

## ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
CPALL	22%	60.00
BECL	16%	52.00
BBL	16%	280.00
INTUCH	15%	122.00
CPF	20%	35.23
TOP	11%	77.83


## Initial Coverage

- PYLON (ซื้อ): เข้าสู่ปีทองของธุรกิจก่อสร้าง หนุนกำไรปี 2556 เติบโตก้าวกระโดด

### Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาใช้สิทธิ (บาท)	อัตราใช้สิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาย วันแรก	ชื่อขาย วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CD	ADVANC	ASP	Call	1.01	1.52	270.000	50	18-Apr-13	28-Mar-14	268
BAY08CF	BAY	ASP	Call	1.01	0.98	30.000	12	17-May-13	8-May-14	309
BBL08CD	BBL	ASP	Call	1.03	0.67	220.000	60	17-May-13	8-May-14	309
BGH08CC	BGH	ASP	Call	1.06	1.41	128.560	24.72308	8-Jan-13	8-Nov-13	128
BGH08CD	BGH	ASP	Call	1.01	0.38	175.000	30	18-Apr-13	18-Sep-13	77
BH08CB	BH	ASP	Call	1.03	0.71	80.000	25	17-May-13	8-May-14	309
BIGC08CC	BIGC	ASP	Call	1.12	0.70	168.236	49.48122	8-Jan-13	9-Sep-13	68
BJC08CC	BJC	ASP	Call	1.02	0.25	94.316	19.85606	18-Apr-13	28-Mar-14	268
BTS08CA	BTS	ASP	Call	1.03	-	5.718	1.90611	8-Jan-13	9-Sep-13	68
BTS08CB	BTS	ASP	Call	1.00	0.56	8.000	3.75	20-Jun-13	6-Jun-14	338
CPAL08CE	CPALL	ASP	Call	1.04	0.38	53.875	7.83636	28-Feb-13	17-Jan-14	198
CPF08CG	CPF	ASP	Call	1.08	0.23	34.431	7.86992	8-Feb-13	18-Dec-13	168
CPN08CC	CPN	ASP	Call	1.10	1.08	37.149	9.90641	8-Jan-13	8-Nov-13	128
CPN08CD	CPN	ASP	Call	1.10	-	48.000	20	20-Jun-13	6-Jun-14	338
DCC08CA	DCC	ASP	Call	1.06	-	43.748	9.72174	8-Jan-13	18-Dec-13	168
DTAC08CE	DTAC	ASP	Call	1.12	-	77.714	19.4284	8-Jan-13	9-Sep-13	68
DTAC08CF	DTAC	ASP	Call	1.07	0.86	105.000	40	20-Jun-13	6-Jun-14	338
HMPR08CB	HMPRO	ASP	Call	1.04	0.59	10.702	2.14047	8-Jan-13	9-Sep-13	68
HMPR08CC	HMPRO	ASP	Call	1.09	0.27	14.000	6.25	20-Jun-13	6-Jun-14	338
IVL08CF	IVL	ASP	Call	1.15	-	34.725	4.9607	26-Apr-13	28-Apr-14	299
JAS08CA	JAS	ASP	Call	1.05	1.25	6.911	1.97465	8-Feb-13	18-Dec-13	168
JAS08CB	JAS	ASP	Call	1.09	-	5.250	5	20-Jun-13	6-Jun-14	338
KBAN08CE	KBANK	ASP	Call	1.04	0.59	208.000	60	17-May-13	8-May-14	309
KK08CA	KK	ASP	Call	1.01	0.36	65.000	25	17-May-13	8-May-14	309
KTB08CB	KTB	ASP	Call	1.01	1.01	17.191	4.91165	8-Jan-13	8-Nov-13	128
LH08CB	LH	ASP	Call	1.01	1.07	9.390	1.97692	8-Jan-13	9-Sep-13	68
LH08CC	LH	ASP	Call	1.02	-	11.000	4.25	20-Jun-13	6-Jun-14	338
MINT08CC	MINT	ASP	Call	1.06	-	18.257	4.93421	8-Jan-13	8-Nov-13	128
MINT08CD	MINT	ASP	Call	1.08	-	25.000	10	20-Jun-13	6-Jun-14	338
PS08CD	PS	ASP	Call	1.12	0.87	18.675	4.91453	8-Jan-13	9-Sep-13	68
PTT08CF	PTT	ASP	Call	1.13	0.93	371.214	48.84393	8-Feb-13	18-Dec-13	168
PTTE08CE	PTTEP	ASP	Call	1.04	0.92	137.455	39.27273	8-Jan-13	8-Nov-13	128
PTTG08CD	PTTGC	ASP	Call	1.01	-	66.000	25	17-May-13	8-May-14	309
SCB08CF	SCB	ASP	Call	1.09	0.64	156.845	39.21127	8-Jan-13	8-Nov-13	128
SCC08CE	SCC	ASP	Call	1.05	-	453.848	98.66255	8-Feb-13	18-Dec-13	168
THAI08CC	THAI	ASP	Call	1.15	1.24	19.114	4.90099	8-Jan-13	9-Sep-13	68
TISCO08CB	TISCO	ASP	Call	1.14	0.43	42.247	9.60166	8-Jan-13	9-Sep-13	68
TMB08CA	TMB	ASP	Call	1.01	1.36	1.827	0.49384	8-Jan-13	8-Nov-13	128
TOP08CF	TOP	ASP	Call	1.00	-	60.000	25	17-May-13	8-May-14	309
TPIP08CB	TPIPL	ASP	Call	1.08	0.28	13.915	3.97561	8-Jan-13	18-Dec-13	168
TRUE08CE	TRUE	ASP	Call	1.09	0.75	8.000	2	28-Feb-13	17-Jan-14	198
TRUE08CF	TRUE	ASP	Call	1.32	0.45	8.500	4	20-Jun-13	6-Jun-14	338
TUF08CE	TUF	ASP	Call	1.07	0.36	63.996	15.7529	8-Jan-13	8-Nov-13	128

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ ฝ่ายตลาดสารอนุพันธ์ บมจ.หลักทรัพย์เอเชียพลัส E-mail : derivatives@asiplus.co.th โทร 02-680-1111 ต่อ 1370, 1391 โทรสาร 02-680-1084



**บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP**  
*"ASP Exclusive Portfolio Clinic"*  
 เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหาร และจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่  
 Tel:  
 02-680-1334 ประภิต สิริวัฒนเกตุ  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178  
 และ research@asiplus.co.th

## บริการ 3G ใหม่ขับเคลื่อนกำไรนับจาก 3Q56 เป็นต้นไป

วันพฤหัสบดีที่ 4 กรกฎาคม 2556

▶ **คาดการณ์ 2Q56 หดตัวจาก 1Q56 เล็กน้อย แม้เริ่มรับรู้รายจ่าย 3G ใหม่แล้ว**  
ADVANC เริ่มเปิดบริการให้ 3G ใหม่ ภายใต้ใบอนุญาตคลื่นความถี่ 2.1 GHz ตั้งแต่ พ.ค. 56 ช่วยให้ประสิทธิภาพการใช้งานด้านข้อมูลดีขึ้นชัดเจน ทั้งบนคลื่น 2G เดิม 900MHz ที่ความหนาแน่นการใช้งานลดลง หลังทยอยโอนลูกค้าบางส่วนไปคลื่นใหม่ 2.1 GHz บวกกับ คลื่น 2.1GHz มีประสิทธิภาพการให้บริการด้านข้อมูลที่ดีกว่าคลื่นเดิมค่อนข้างมาก ทำให้รายได้บริการข้อมูลมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องอย่างมีนัยยะ สามารถชดเชยรายได้บริการเสียงที่หดตัวจากผลกระทบช่วงนอกฤดูกาล รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ใน 2Q56 จึงมีแนวโน้มใกล้เคียง 1Q56 ขณะที่ฐานสมาชิกคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 6.5 แสนราย หรือมากขึ้น 1.8%qoq ทำให้ประเมินว่ารายได้ขายบริการจะทรงตัวจาก 1Q56 อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของ ADVANC ในงวดไตรมาสนี้ ได้รับผลกระทบจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 2.0%qoq เพราะการเริ่มรับรู้รายจ่ายค่าเช่าราคาโครงข่าย 3G ใหม่หลังเปิดให้บริการ และค่าใช้จ่ายการตลาดที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ จากการเปิดตัวบริการ 3G ใหม่ ขณะที่ผลบวกส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงจากระบบสัมปทานคลื่น 2G ที่ 25% ของรายได้มาเหลือ 5.25% ภายใต้ระบบใบอนุญาตยังไม่มากนัก เนื่องจาก ADVANC เพิ่งเริ่มโอนลูกค้าในช่วงกลาง พ.ค. ที่ผ่านมา ทำให้ฐานลูกค้า 3G ใหม่ สิ้นงวด 2Q56 มีเพียง 2.6 ล้านราย หรือคิดเป็น 6.5% ของฐานลูกค้าทั้งหมด โดยรวมทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q56 ที่ 9.4 พันล้านบาท หดตัวเล็กน้อย 5.2%qoq

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 290.0 บาท

Fair Value : 315.0 บาท

มูลค่าตลาด : 862,197 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	14.05	13.22	6%
2557F	16.99	15.55	9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR	

▶ **เริ่มรับรู้ผลบวก 3G ใหม่ต่อฐานกำไรอย่างแท้จริง ตั้งแต่ 3Q56 เป็นต้นไป**

เริ่มเห็นสัญญาณกำไรของ ADVANC ที่จะกลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้งตั้งแต่ 3Q56 เกิดจากผลบวกประสิทธิภาพการโอนย้ายฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นหลายเท่าตัว หลัง กสทช. ปลดล็อกข้อจำกัดการโอนย้ายลูกค้าข้ามค่าย โดยเพิ่มกำลังการโอนย้ายจาก 4 หมื่นรายต่อวันต่อทุกผู้ให้บริการ เป็น 3 แสนรายต่อวัน มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. นี้ ทำให้คาดการณ์จำนวนลูกค้าที่โอนย้ายบริการมา 3G ใหม่ของ ADVANC ในงวด 3Q56 จะเพิ่มขึ้นเป็น 6 ล้านรายเป็นอย่างน้อย ส่งผลบวกให้ 1) รายได้บริการด้านข้อมูลยังสามารถเติบโตจากงวด 2Q56 อย่างมีนัยยะ เป็นผลจากคลื่นความถี่ 2.1GHz เป็นคลื่นที่เหมาะสมกับมีประสิทธิภาพสำหรับบริการ 3G มากสุด เพราะความเร็วและความเสถียรบริการด้านข้อมูลสูงสุด และ 2) คาดจะช่วยให้เห็นผลบวกจากต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงมากขึ้น หลังฐานลูกค้าบริการ 3G ใหม่เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ขณะที่กำไรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในงวด 4Q56 จากผลบวกการโอนลูกค้า 3G ใหม่ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและผลบวกของฤดูกาล ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยตั้งสมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยม กำหนดให้ ADVANC โอนย้ายฐานลูกค้า 3G ใหม่เพียง 7.7 ราย ภายในสิ้นปีนี้ หรือคิดเป็น 20% ของฐานลูกค้าทั้งหมด ภายใต้สมมติฐานดังกล่าว คาดกำไรสุทธิของ ADVANC ปีนี้จะเติบโตขึ้น 20% yoy อยู่ที่ 4.1 หมื่นล้านบาท และเพิ่มขึ้นอีก 21% ในปี 2557 ตามฐานลูกค้า 3G ใหม่ที่คาดว่าจะขยับขึ้นสู่ 40%

▶ **ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside บวก เงินปันผลสูง 13.5% แนะนำ "ซื้อ"**

ด้วยทิศทางที่เติบโตจากประโยชน์ของใบอนุญาต 3G ใหม่ ขณะที่ Fair Value อิงวิธี DCF (WACC 9% , Terminal Growth 0.5%) ยังมี Upside อีก 8.6% บวกกับ Div Yield ที่คาดหวังได้ 4.9% ฝ่ายวิจัยจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ยังคงเลือก INTUCH (FV@B122) บริษัทแม่ ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) เป็น Top Pick กลุ่ม เพราะได้ผลตอบแทนทางอ้อมจาก ADVANC ขณะที่ปัจจุบันมี Upside สูงสุดที่ 43%

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้ขายและบริการ	111,339	126,436	141,568	156,856	168,114
กำไรสุทธิ	20,515	22,218	34,883	41,783	50,502
Norm Profit	22,077	26,553	35,157	41,783	50,502
EPS (บาท)	6.91	7.47	11.73	14.05	16.99
PER (เท่า)	42.0	38.8	24.7	20.6	17.1
DPS (บาท)	12.92	8.43	10.90	14.05	16.99
Dividend Yield (%)	4.5%	2.9%	3.8%	4.8%	5.9%
BVS (บาท)	13.87	13.27	14.65	17.38	18.99
PBV (เท่า)	20.9	21.8	19.8	16.7	15.3
EV/EBITDA (เท่า)	17.5	16.3	13.8	12.3	10.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

กวี มานิตสูงวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:003974

Kawee.re@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

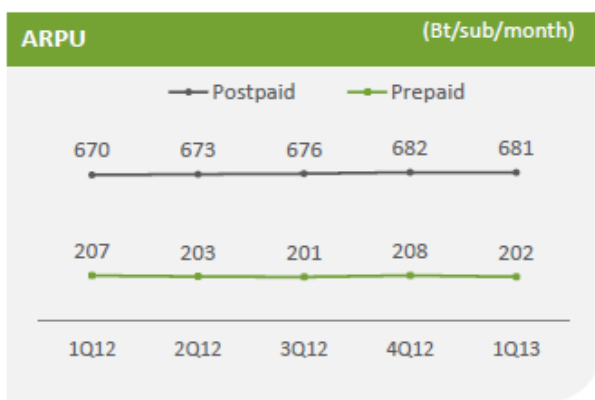
Suwat.re@asiaplus.co.th

## คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q56

(ล้านบาท)	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56F	% qoq	% yoy	1H56F	1H55	% yoy
รายได้ขายและบริการ (ไม่รวม IC)	27,339	27,262	29,141	31,229	30,648	29,899	34,274	33,618	33,460	-0.5%	9.2%	67,078	61,877	8.4%
- รายได้ค่าบริการ (ไม่รวม IC)	23,910	24,344	25,869	26,593	26,677	26,879	28,206	28,466	28,823	1.3%	8.0%	57,289	53,270	7.5%
- ยอดขายอุปกรณ์	3,429	2,918	3,272	4,636	3,971	3,020	6,068	5,152	4,637	-10.0%	16.8%	9,789	8,607	13.7%
ต้นทุนขายและบริการ (ไม่รวม IC)	(12,242)	(12,387)	(13,038)	(12,812)	(12,803)	(13,107)	(14,077)	(13,725)	(14,097)	2.7%	10.1%	(27,822)	(25,615)	8.6%
รายได้(ค่าใช้จ่าย) IC สุทธิ	112	88	98	107	107	161	190	190	190	0.0%	77.6%	380	214	77.6%
กำไรขั้นต้น	12,175	12,416	13,259	14,263	14,292	14,220	14,823	15,340	15,267	-0.5%	6.8%	30,607	28,555	7.2%
SG&A	(2,630)	(2,821)	(3,147)	(2,556)	(2,940)	(2,846)	(3,239)	(2,906)	(3,497)	20.3%	19.0%	(6,403)	(5,496)	16.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	9,510	9,566	10,083	11,678	11,308	11,335	11,544	12,401	11,733	-5.4%	3.8%	24,133	22,985	5.0%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	6,491	6,542	6,883	8,912	8,726	8,739	8,781	9,866	9,401	-4.7%	7.7%	19,268	17,637	9.2%
F/X & Extra Item	(375)	(370)	(3,222)	14	(12)	47	(324)	55	-	N/A	N/A	55	2	2165.7%
Norm profit (loss)	6,866	6,912	10,105	8,897	8,737	8,692	8,456	9,922	9,401	-5.2%	7.6%	19,323	17,635	9.6%

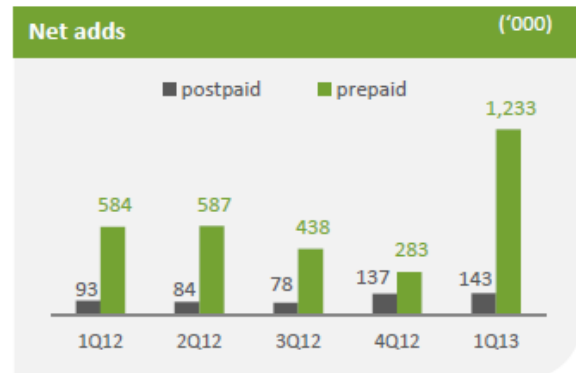
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ไม่รวมค่า IC)



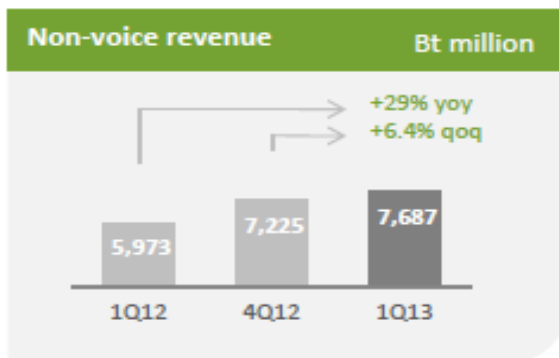
ที่มา : ADVANC

## จำนวนสมาชิกใหม่ (Net Add) ของ ADVANC



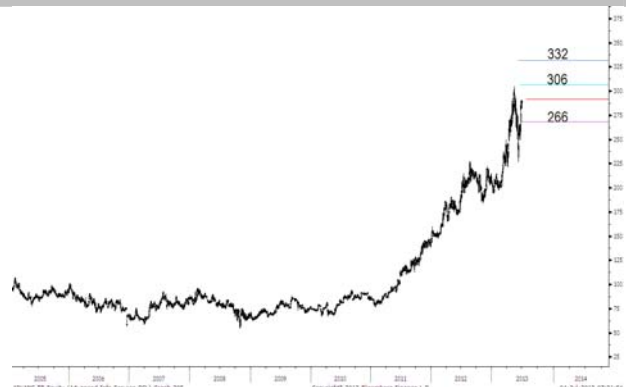
ที่มา : ADVANC

## รายได้ค่าบริการ Non-Voice (หน่วย : ล้านบาท)



ที่มา : ADVANC

## กราฟ Technical ของ ADVANC



ที่มา : Bloomberg และ ฝ่ายวิจัย ASP

### ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
ยอดขาย	126,436	141,568	156,856	168,114	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(76,220)	(83,970)	(91,179)	(92,486)	กำไรสุทธิ	22,344	34,899	41,783	50,502
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>50,216</b>	<b>57,598</b>	<b>65,677</b>	<b>75,628</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	611	543	(34)	(32)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(11,116)	(11,581)	(13,221)	(12,449)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	17,675	15,630	17,329	20,139
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>39,100</b>	<b>46,017</b>	<b>52,456</b>	<b>63,179</b>	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	1	2	3
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	-	-	-	-	อื่นๆ	35	23	188	118
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(3,564)	689	1,118	1,177	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,173	(156)	1,227	(84)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,666)	(1,093)	(1,324)	(1,180)	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>48,217</b>	<b>51,133</b>	<b>60,596</b>	<b>70,741</b>
กำไรก่อนหักภาษี	33,870	45,613	52,250	63,176	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(11,525)	(10,715)	(10,450)	(12,635)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	(37)	(37)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	22,345	34,899	41,800	50,541	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,707)	(9,598)	(35,000)	(25,000)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(127)	(16)	(17)	(39)	อื่นๆ	0	(7,321)	(3,664)	(3,685)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>22,218</b>	<b>34,883</b>	<b>41,783</b>	<b>50,502</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(5,707)</b>	<b>(16,919)</b>	<b>(38,701)</b>	<b>(28,723)</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>26,553</b>	<b>35,157</b>	<b>41,783</b>	<b>50,502</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
EPS	7.47	11.73	14.05	16.99	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(14,050)	(5,486)	1,545	(2,846)
Norm EPS	8.93	11.83	14.05	16.99	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	1,177	3,972	5,612	(2,500)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	189	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น				
ยอดขาย (YoY%)	14%	12%	11%	7%	ลด จ่ายปันผล	(23,827)	(30,201)	(33,667)	(45,706)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	18%	15%	14%	15%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(38,726)	(32,902)	(26,510)	(51,053)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	19%	18%	14%	20%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,784	1,312	(4,615)	(9,034)
กำไรสุทธิ (YoY%)	8%	57%	20%	21%	<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>18,361</b>	<b>19,834</b>	<b>15,221</b>	<b>6,197</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
ยอดขาย	34,488	33,721	38,182	37,492	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	18,361	19,833	15,221	6,197
ต้นทุนขาย	(20,196)	(19,501)	(23,359)	(22,152)	ลูกหนี้การค้า	7,021	11,727	8,057	7,873
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>14,292</b>	<b>14,220</b>	<b>14,823</b>	<b>15,340</b>	สินค้าคงเหลือ	1,087	1,427	2,039	2,185
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,940)	(2,846)	(3,239)	(2,906)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,456	79	81	82
ดอกเบี้ยจ่าย	(292)	(255)	(258)	(275)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	7,616	11,140	41,574	58,018
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	-	-	-	-	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	36,505	29,157	17,371	6,764
กำไรก่อนหักภาษี	11,346	11,448	11,157	12,448	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>86,672</b>	<b>100,969</b>	<b>110,974</b>	<b>106,784</b>
ภาษีเงินได้	(2,604)	(2,638)	(2,772)	(2,523)					
กำไรสุทธิก่อนส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	8,742	8,810	8,386	9,925	เจ้าหนี้การค้า	3,470	7,341	6,274	6,725
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(28)	(23)	71	(3)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	9,891	11,522	3,560	3,596
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>8,714</b>	<b>8,787</b>	<b>8,456</b>	<b>9,922</b>	เงินกู้ยืมระยะยาว	16,537	11,888	17,500	15,000
รายการพิเศษ	(12)	47	(324)	55	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>47,209</b>	<b>57,426</b>	<b>59,312</b>	<b>50,317</b>
<b>กำไรปกติ</b>	<b>8,726</b>	<b>8,739</b>	<b>8,781</b>	<b>9,866</b>					
					ทุนเรียกชำระแล้ว	2,973	2,973	2,973	2,973
การเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	11%	9%	15%	7%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,372	22,372	22,372	22,372
การเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY%)	17%	15%	12%	8%	กำไรสะสม	13,746	17,844	25,954	30,750
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	19%	19%	15%	6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>39,464</b>	<b>43,542</b>	<b>51,661</b>	<b>56,467</b>
การเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ%)	-2%	1%	-4%	17%	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>86,672</b>	<b>100,968</b>	<b>110,974</b>	<b>106,784</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	1.0	0.7	0.7	ฐานลูกค้า - postpaid (ล้านราย)	3.3	3.6	4.0	4.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	18.0	12.1	19.5	21.4	- prepaid (ล้านราย)	30.5	32.6	34.3	35.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	22.0	11.4	14.5	13.8					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.2	1.3	1.1	0.9	ARPU				
EV/EBITDA	16.3	13.8	12.3	10.4	Postpaid	687	682	689	696
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	24.1%	37.2%	39.4%	46.4%	Prepaid	204	208	210	212
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.5%	8.4%	8.8%	9.3%	Blended ARPU	252	257	261	265

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

**คาดการณ์ 2Q56 หดตัว QoQ... สินเชื่อเริ่มแผ่ว ค่าธรรมเนียมฯ ลดสู่ปกติ**

วันพฤหัสบดีที่ 4 กรกฎาคม 2556

▶ **คาดการณ์ 2Q56 หดตัว ค่าธรรมเนียมและสำรองหนี้ลดสู่ปกติ สินเชื่อเริ่มแผ่ว**  
 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ TISCO จะมีกำไรสุทธิ 2Q56 เท่ากับ 1.07 พันล้านบาท หดตัวลง 7% qoq (แต่ยังเติบโต 16.6% yoy) ซึ่งถือเป็นการหดตัวครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาสที่ผ่านมา ด้วยปัจจัยกดดันหลักๆ จาก 1) **คาดการณ์การลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียมและบริการใน 2Q56 ถึง 15.4% qoq (แต่ยังเติบโตถึง 44.1% yoy)** ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในส่วนของธุรกรรมด้าน Bancassurance ที่รับรู้เข้ามาเป็นรายได้พิเศษกว่า 220 ล้านบาท (one-time income) เนื่องจาก TISCO สามารถขายผลิตภัณฑ์ Bancassurance ได้ตามเป้าหมายของบริษัทที่ประกาศไว้เป็นพันธมิตร แต่ในงวดนี้ไม่ปรากฏขายการันตี ขณะที่รายได้ค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์คาดว่าอ่อนตัวลงเล็กน้อยตามปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยใน 2Q56 ที่ลดลงเหลือ 5.7 หมื่นล้านบาท/วัน จาก 6.4 หมื่นล้านบาท/วันใน 1Q56 2) **คาดการณ์ Cost to income ratio ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาที่ 48.85% จาก 43.3% ในงวดที่ผ่านมา** โดยคาดการณ์ค่าใช้จ่ายดำเนินงานเพิ่มขึ้น 7.6% qoq และ 39.3% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการเปิด Micro office ตามแผนที่ประกาศไว้ในปี 2556 แต่เนื่องจากการเติบโตของรายได้ที่เป็นไปในอัตราที่ชะลอตัวลง จึงส่งผลต่อก่อ Cost to income ratio งวดนี้ให้ปรับตัวสูงขึ้นมาก อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยบวกที่เห็นได้ในงวดนี้ ได้แก่ 1) **คาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโตถึง 8.1% qoq และ 31.6% yoy** สอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิใน 2Q56 ที่ 5% qoq และ 33% yoy แม้จะยังเป็นระดับที่สูง แต่ก็เริ่มเห็นการแผ่วตัวลงจากที่เติบโตสูงถึง 7.4% qoq และ 37.1% yoy ใน 1Q56 อย่างไรก็ตาม โดยรวมแล้ว คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิใน 1H56 ที่ 12.8% จากสิ้นปี 2555 ยังถือว่าสอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2556 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 20% yoy โดยที่การเติบโตของสินเชื่อใน 2Q56 ส่วนใหญ่ยังมาจากกลุ่มสินเชื่อรายย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ใหม่ และสินเชื่อจำนำทะเบียนรถยนต์ เช่นเดียวกับกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน โดย NIM ยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมาคือ 2.80% และ 2) **คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ใน 2Q56 จะปรับตัวลดลงถึง 25.5% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 19% yoy)** โดยคาด Credit cost ลดลงมาที่ 100bp จาก 141bp ในงวดที่ผ่านมา แต่ก็ยังสูงกว่าระดับนโยบายปี 2556 ที่ TISCO ตั้งไว้ที่ 85bp โดยคาด NPL ณ สิ้น 2Q56 น่าจะยังทรงตัวได้ที่ 0.76% ของสินเชื่อรวม (NPL ของพอร์ตรถยนต์ใหม่ยังต่ำ ขณะที่รถยนต์เก่า เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาเล็กน้อย) อย่างไรก็ตาม โดยรวมแล้ว นำหนักของปัจจัยลบที่มากกว่าปัจจัยบวก จึงทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิใน 2Q56 ปรับตัวลดลง QoQ

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 42 บาท

Fair Value : 47.20 บาท

มูลค่าตลาด : 30,572 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	5.41	5.68	-5%
2557F	6.17	6.56	-6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
n.a.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

▶ **คงประมาณการ แต่ปรับลด FV ปี 2556 ตามการลดคาดการณ์ ROE ระยะยาว**  
 ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2556-57 ของ TISCO โดยคาดการณ์กำไรสุทธิใน 1H56 คิดเป็น 51% ของประมาณการผลการดำเนินงานทั้งปี 2556 ที่ประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อของ TISCO ที่ยังพึ่งพากลุ่มสินเชื่อรายย่อยถึง 71% ของสินเชื่อรวม ซึ่งเน้นรถยนต์ใหม่เป็นหลัก ทำให้ต้องเผชิญกับแรงกดดันจากการอ่อนตัวของยอดขายรถยนต์ใหม่ในประเทศซึ่งรวมไปถึงกลุ่มรถยนต์กลุ่ม niche market ที่เป็นสินเชื่อหลัก ของ TISCO ได้แก่ พอร์ต มาสด้า และเซฟโรเลท แมกัลยทรัพย์ของธนาคาร ที่พยายามจะเน้นการหารายได้ในกลุ่มสินเชื่อ high yield ประเภทอื่นๆ เพิ่มขึ้น อาทิ สินเชื่อทะเบียนรถยนต์ และสินเชื่อ SME แต่ยังคงต้องใช้เวลาเนื่องจากฐานสินเชื่อที่ยังต่ำมาก ฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับลดคาดการณ์ ROE ในช่วง 5 ปีข้างหน้าลงเหลือ 21% จากเดิม 25% ส่งผลให้ Fair value ปี 2556 ใหม่ ที่ PBV 1.72 เท่า ลดลงเหลือ 47.20 บาท จากเดิมที่ PBV 2.1 เท่า คือ 57.70 บาท

▶ **คงคำแนะนำถือรับปันผล...ราคาหุ้นยังเหลือ upside จำกัด**

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำถือรับเงินปันผลสำหรับ TISCO โดยราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ upside เทียบกับ Fair value ใหม่ราว 12%

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	2,801	3,267	3,705	4,330	4,942
EPS (บาท)	3.85	4.49	5.09	5.41	6.17
Norm EPS	6.22	6.20	7.57	8.26	9.62
BVS (บาท)	20.41	22.41	25.25	27.44	30.41
PER (x)	10.5	9.8	10.6	8.6	6.2
PBV (x)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
DPS (บาท)	2.25	2.35	2.40	2.45	2.50
Div Yields (%)	5.4%	5.6%	5.7%	5.9%	6.0%
ROE (%)	20.5%	21.0%	21.4%	21.5%	21.3%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

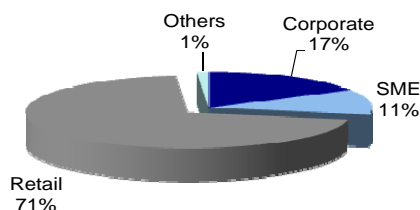
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q56 และ 1H56 ของ TISCO

ล้านบาท	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56F	%QoQ	%YoY	1H56F	1H55	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	1,460	1,566	1,729	1,823	1,928	2,103	2,274	8.1%	31.6%	4,378	3,294	32.9%
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	678	911	924	1,060	1,234	1,573	1,331	-15.4%	44.1%	2,904	1,835	58.3%
รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย	433	323	544	645	499	579	445	-23.1%	-18.2%	1,024	866	18.2%
รวมรายได้จากการดำเนินงาน	2,571	2,799	3,196	3,527	3,661	4,255	4,050	-4.8%	26.7%	8,306	5,995	38.5%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,100)	(1,448)	(1,420)	(1,764)	(1,815)	(1,839)	(1,978)	7.6%	39.3%	(3,818)	(2,868)	33.1%
หนี้สูญ หนี้สงสัยจะสูญและขาดทุนต่อค่า	(302)	(260)	(589)	(532)	(542)	(940)	(700)	-25.5%	19.0%	(1,640)	(848)	93.3%
กำไรดำเนินงานก่อนภาษี	1,170	1,091	1,187	1,232	1,304	1,476	1,372	-7.1%	15.5%	2,848	2,279	25.0%
ภาษีเงินได้	(480)	(248)	(261)	(271)	(300)	(284)	(274)	-3.5%	5.0%	(559)	(509)	9.7%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(13)	(6)	(6)	(8)	(7)	(38)	(25)	-34.2%	287.2%	(63)	(13)	393.1%
กำไรสุทธิ	677	837	920	953	996	1,154	1,072	-7.0%	16.6%	2,226	1,756	26.7%
EPS (บาท)	0.93	1.15	1.26	1.31	1.37	1.58	1.47	-7.0%	16.6%	3.06	2.41	26.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,008	1,086	1,494	1,402	1,524	1,928	1,753	-9.1%	17.3%	3,680	2,580	42.6%
สินเชื่อ	185,014	194,561	210,213	228,212	248,316	266,785	280,124	5.0%	33.3%	280,124	210,213	33.3%
เงินฝากและเงินกู้ยืม	197,854	206,981	206,096	244,752	261,671	287,285	281,000	-2.2%	36.3%	281,000	206,096	36.3%
Yields	6.29%	6.07%	6.30%	6.33%	6.11%	5.94%	5.79%			6.51%	6.61%	
Funding Cost	3.92%	3.65%	3.66%	3.76%	3.65%	3.44%	3.41%			3.93%	3.90%	
Spread	2.37%	2.42%	2.64%	2.57%	2.45%	2.50%	2.38%			2.58%	2.71%	
NIM	2.75%	2.79%	3.01%	2.93%	2.78%	2.80%	2.80%			3.11%	3.10%	
Cost to Income Ratio	42.77%	51.74%	44.43%	50.00%	49.59%	43.22%	48.85%			45.96%	47.84%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q56 ของ TISCO



NPL และ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q56 ของ TISCO

ล้านบาท	1Q56	4Q55	+/-	3Q55	+/-
NPL - Gross	2,307	3,099	(792)	2,712	387
NPL - Gross (%)	0.76%	1.13%		1.04%	
NPL - Net	3,404	2,113	1,291	1,834	279
NPL - Net (%)	1.12%	0.77%		0.70%	
LLR/NPL	247.5%	165.3%		180.1%	
LLR/ Required reserves	172.9%	177.1%		177.1%	

ที่มา : TISCO

ที่มา : ธ.พ.1.1/ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV Band ของ TISCO



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Chart ของ TISCO



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2556-57 ของ TISCO

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	12,369	15,211	18,761	22,273	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	903	1,046	828	637
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(5,461)	(8,166)	(9,969)	(11,849)	เงินลงทุน-สุทธิ	3,706	7,016	5,200	5,200
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>6,908</b>	<b>7,044</b>	<b>8,792</b>	<b>10,424</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>185,014</b>	<b>248,316</b>	<b>297,979</b>	<b>357,575</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	2,854	4,129	4,909	5,926	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	258	353	388	427
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	1,311	2,010	1,800	1,880	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,420)	(5,122)	(6,909)	(9,055)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(4,935)	(6,447)	(7,669)	(9,154)	สินเชื่อสุทธิ	180,852	243,547	291,457	348,947
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,283)	(1,922)	(2,384)	(2,861)	สินทรัพย์อื่น	2,065	1,963	2,483	2,483
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,855	4,814	5,449	6,215	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>220,718</b>	<b>290,497</b>	<b>334,548</b>	<b>390,346</b>
หัก ภาษีเงินได้	(1,562)	(1,081)	(1,090)	(1,243)	<b>เงินฝาก / เงินกู้ยืม</b>	<b>197,854</b>	<b>261,671</b>	<b>301,607</b>	<b>354,483</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(26)	(28)	(29)	(31)	หนี้สินรวม	204,406	272,117	312,575	365,999
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,267</b>	<b>3,705</b>	<b>4,330</b>	<b>4,942</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	7,279	7,279	8,007	8,007
<b>EPS (บาท)</b>	<b>4.49</b>	<b>5.09</b>	<b>5.41</b>	<b>6.17</b>	สำรองอื่น	999	1,040	2,059	2,059
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>4,516</b>	<b>5,507</b>	<b>6,614</b>	<b>7,702</b>	กำไรสะสม	7,932	9,877	11,656	13,881
Norm EPS (บาท)	6.20	7.57	8.26	9.62	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>16,210</b>	<b>18,196</b>	<b>21,723</b>	<b>23,947</b>
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	220,718	290,497	334,548	390,346
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56		2Q55	3Q55	4Q55	1Q56
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,617	3,940	4,254	4,467	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	793	880	1,046	1,015
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,888)	(2,117)	(2,313)	(2,364)	เงินลงทุน-สุทธิ	4,354	5,008	7,016	6,703
<b>รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ</b>	<b>1,729</b>	<b>1,823</b>	<b>1,941</b>	<b>2,103</b>	<b>สินเชื่อ</b>	<b>209,970</b>	<b>228,212</b>	<b>248,316</b>	<b>266,785</b>
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	924	1,060	1,234	1,573	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	243	298	353	351
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	544	645	499	579	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,714)	(4,882)	(5,122)	(5,685)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,420)	(1,764)	(1,815)	(1,843)	สินเชื่อสุทธิ	205,499	223,628	243,547	261,451
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(589)	(532)	(542)	(940)	สินทรัพย์อื่น	20,258	43,292	38,888	49,841
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,187	1,232	1,317	1,473	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>230,903</b>	<b>272,808</b>	<b>290,497</b>	<b>319,010</b>
หัก ภาษีเงินได้	(261)	(271)	(300)	(284)	<b>เงินฝาก</b>	<b>81,428</b>	<b>181,590</b>	<b>219,823</b>	<b>248,914</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(8)	(7)	(35)	เงินกู้ยืม	124,669	63,162	41,848	38,370
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>920</b>	<b>953</b>	<b>1,009</b>	<b>1,153</b>	หนี้สินรวม	214,662	255,470	272,117	299,482
<b>EPS (บาท)</b>	<b>1.26</b>	<b>1.31</b>	<b>1.39</b>	<b>1.58</b>	ทุนเรียกชำระแล้ว	7,279	7,279	7,279	7,279
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,494</b>	<b>1,402</b>	<b>1,538</b>	<b>1,927</b>	สำรองอื่น	1,298	1,144	1,040	994
Norm EPS (บาท)	2.05	1.93	2.11	2.65	กำไรสะสม	7,664	8,915	9,877	11,030
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>16,241</b>	<b>17,338</b>	<b>18,196</b>	<b>19,303</b>
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	230,903	272,808	290,497	319,010
Tier 1	9.0%	9.0%	9.0%	8.4%					
Tier 2	4.6%	4.6%	4.3%	4.6%					
CAR	14.3%	13.6%	13.3%	13.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
Yield	6.37%	6.01%	6.03%	6.10%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	25%	30%	20%	20%
Funding cost	3.14%	3.55%	3.54%	3.61%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	31%	32%	15%	18%
Spread	3.23%	2.46%	2.49%	2.49%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียม	54%	45%	19%	21%
NIM	3.56%	2.78%	2.82%	2.85%	อัตราภาษีเงินได้	32.2%	22.4%	20.0%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	93.51%	94.90%	98.80%	100.87%	NPL/สินเชื่อรวม	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.67%	1.45%	1.39%	1.36%	Tier1	9.9%	9.0%	9.3%	9.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.97%	21.36%	21.46%	21.34%	CAR	14.9%	13.3%	13.5%	14.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP