

COMPANY NOTE

SECTOR: BANKING

TISCO Financial Group PCL (TISCO)

15 กรกฎาคม 2556

ราคาปิด 41.75 บาท

“ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 58 บาท

กำไรครั้งแรกปี 56 เติบโตดี 32%YoY

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Net profits (Btm)	3,259	3,705	4,646	5,705	6,534
EPS (Bath)	4.49	5.09	5.80	7.13	8.16
Growth (%)	13.1	13.4	14.0	0.0	0.0
P/E (x)	9.30	8.20	7.20	5.86	5.12
DPS (Bt)	2.35	2.44	2.79	3.42	3.92
Yield (%)	5.6	5.9	6.7	8.2	9.4
BV (Bt)	22.41	25.25	26.67	30.08	33.98
P/BV (x)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,453.71
Market Cap.	Bt30,394bn
Total shares	728m common share Par Bt10
Major Shareholders (as of Mar 6, 2013)	
Thai NVDR	14.10 %
CDIB & Partners Investment Holding PTE.LTD.	10.00 %
HSBC (Singapore) Nominees PTE LTD	5.88 %
% Free Float	77.59 %

Source: Set smart



Source: Set Smart

Analyst: Wilasinee Boonmasungson
02 672-5937
wilasinee@globlex.co.th

Corporate Governance Rating 2012



Quarterly performance (Btm)	2Q13	2Q12	%YoY	1Q13	%QoQ	1H13	1H12	%YoY
Net interest income	2,229	1,729	29%	2,103	6%	4,332	3,294	32%
Net fee and service income	1,210	924	31%	1,573	-23%	2,782	1,835	52%
Operating income	3,302	3,196	22%	4,255	-8%	8,158	6,004	36%
Operating expenses	-1,606	-1,420	13%	-1,843	-13%	-3,448	-2,868	20%
Impairment loss on loans and debt	-810	-589	38%	-940	-14%	-1,750	-857	104%
Pretax income	1,487	1,187	25%	1,473	1%	2,959	2,279	30%
Corporate income tax	-303	-261	16%	-284	7%	-686	-609	15%
Net profit	1,159	920	26%	1,154	0%	2,313	1,757	32%

Source: Financial Statement and Globlex estimated

- กำไรสุทธิครั้งแรกปี 56 เติบโตดี 32%YoY
- ลินซื้อสิ้นเดือนมิ.ย.เติบโต 5.2%QoQ
- ปรับคำแนะนำจาก“ถือ” เป็น “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 58 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- กำไรสุทธิครั้งแรกปี 56 เติบโตดี 32%YoY : ในช่วง 2Q56 มีกำไรสุทธิ 1,159 ล้านบาทเติบโต 26%YoY ทรงตัวQoQ เนื่องจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 32%YoY ตามการเพิ่มขึ้น 34%YoY ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ยังทรงตัวที่ 3% 2) รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 16%YoY จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ค่าธรรมเนียมตามการขยายตัวของธุรกิจสินเชื่อ ธุรกิจประกันภัย และรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์ที่เติบโตถึง 78%YoY ตามมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน ส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมของธุรกิจจัดการกองทุนที่เติบโตตามการขยายตัวของสินทรัพย์ภายใต้การบริหารและการออกกองทุนที่สอดคล้องกับความต้องการของตลาด กำไรครั้งแรกปี 56 เท่ากับ 2,313 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 32%YoY ซึ่งคิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีที่ 4,646 ล้านบาท ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการทั้งปีตามเดิมซึ่งเติบโต 25%YoY
- ลินซื้อสิ้นเดือนมิ.ย.เติบโตต่อเนื่องอีก 5.2%QoQ : ลินซื้อปลายเดือนมิ.ย.56 อยู่ที่ 2.8 แสนล้านบาทเติบโต 5.2% จากไตรมาสแรกซึ่งเป็นการเติบโตของลินซื้อทุกกลุ่ม โดยเฉพาะกลุ่มลินซื้อธุรกิจที่เน้นกลุ่มลินซื้อสาธารณูปโภคและการบริการและลินซื้อการผลิตและการพาณิชย์ และกลุ่มลินซื้อ SME ที่เน้นกลุ่มลินซื้อเพื่อการผลิตและลินซื้อเพื่อผู้จัดจำหน่ายรถยนต์ที่ยังมีฐานต่ำ โดยพอร์ตลินซื้อที่มีสัดส่วนลินซื้อรายย่อยมากที่สุดราว 70% ซึ่งประกอบด้วยลินซื้อเช่าซื้อรถยนต์ ลินซื้อเอนกประสงค์ และลินซื้อเพื่อการเกษตร รองลงมาเป็นลินซื้อธุรกิจมีสัดส่วน 17% ลินซื้อ SME มีสัดส่วน 12% ที่เหลือเป็นลินซื้ออื่น ด้านคุณภาพสินทรัพย์ยังดี โดยมีสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL)ต่อลินซื้ออยู่ที่ 1.45% เพิ่มขึ้นจาก 1.28% ในไตรมาสแรกเป็นการเพิ่มขึ้นของลินซื้อเช่าซื้อรถเก่าที่เพิ่มขึ้นจากปัญหาการระบายรถยัดที่ล่าช้าจากการค่าธรรมเนียมสองในตลาดลดลงมาก ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 3-6 เดือนในการกลับสู่ภาวะปกติ
- ปรับคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 58 บาท: ปัจจัยพื้นฐานของ TISCO ยังแข็งแกร่งจากศักยภาพในการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่เติบโตตามการขยายลินซื้อและธุรกิจหลักทรัพย์ เงินกองทุนยังแข็งแกร่งโดยมีอัตราเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (BIS Ratio) อยู่ที่ 13.48% เงินกองทุนชั้นที่ 1 เท่ากับ 9.07% การประเมินราคาเหมาะสมซึ่งอิง Prospect P/BV ที่ระดับ 2.2 เท่า, Ke 13.6% ได้เท่ากับ 58 บาทซึ่งยังมี upside จากราคาปิดล่าสุดที่ปรับลงกว่า 34% จากไตรมาสแรก ทำให้เราปรับคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”