

TISCO Financial Group Plc.

บริษัท ทีเอสไอไฟแนนซ์ซีแอลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	50.00	UPSIDE	10%	TICKER	TISCO
CLOSE	45.50	VALUATION	1.4x 15F BV	TOTAL SHARES	801m	SECTOR	BANK

STOCK INFORMATION

Issued Shares (m)	801
Par Value (Bt)	10
Market Capitalization (Btm)	36,428
Estimated Free Float (%)	74%
Foreign Limit (%)	49%
1 Year Avg Daily Turnover (Btm)	53
Turnover Ratio (%)	39%
Statistical Beta (Raw/Adjusted)	0.79/0.93
ROE/COE (%) 2013A	20.6% / 9.6%
Constituent	SET100/SETHD
Auditor	EY OFFICE COMPANY LIMITED
CG Rating (2013)	Excellent

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 6 May 14

CDIB & PARTNERS INVESTMENT HOLDING PTE.LTD.	10.00%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	8.08%
กองทุนเปิด กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	6.46%
SATHINEE CO.,LTD.	4.93%
กองทุนเปิด กรุงศรีหุ้นปันผล	3.06%
สำนักงานประกันสังคม (2 กรณี)	2.89%

BUSINESS DESCRIPTION

เป็น Holding company ของกลุ่มธุรกิจทางการเงินที่เอสไอ โดยมีธนาคารทีเอสไอเป็นหลัก ซึ่งให้บริการทางการเงิน ประกอบด้วย บริการสินเชื่อลูกค้ารายย่อยและสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม สินเชื่อพาณิชย์ธนกิจ เงินฝากรายย่อย บริการลูกค้าธนกิจ ตัวแทนขายประกันผ่านธนาคาร จัดการการเงิน และคลังโตเดียน

DIVIDEND POLICY

ประมาณ 50% หรือสูงกว่าของกำไรสุทธิ ภายหลังจากหักสำรองตามกฎหมาย โดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทในปัจจุบัน ความเพียงพอของเงินกองทุนในระยะยาว (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

เหตุการณ์

- **ข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์** เมื่อวานนี้เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ เพื่อรับฟังข้อมูลจากบริษัทเกี่ยวกับผลการดำเนินงานปี 57 และแนวโน้มธุรกิจปี 58

ผลกระทบ

- **คาดสินเชื่อปี 58 เติบโตได้น้อย +1.5%YoY** 1) คาดยอดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ปล่อยใหม่จะปรับตัวดีขึ้นตามสถานการณ์ยอดขายรถยนต์ที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 57 ประกอบกับคาดส่วนแบ่งการปล่อยสินเชื่อใหม่ (Penetration Rate) จะปรับเพิ่มขึ้นหลังจากมีแนวโน้มลดลงใน 2H57 แต่ยังคงไม่เพียงพอต่อยอดชำระคืนต่อเดือนที่ราว 6 พันลบ. โดยทั้งนี้เราคาดสินเชื่อเช่าซื้อจะยังคงหดตัวเล็กน้อย; 2) คาด TISCO จะมุ่งเน้นสินเชื่อธุรกิจมากขึ้น (+15%YoY) ขณะเดียวกัน สินเชื่อ SMEs ก็จะไม่เติบโตได้จากฐานต่ำ ซึ่งจะชดเชยหักล้างการหดตัวของสินเชื่อเช่าซื้อได้บางส่วน ส่งผลให้เราคาดสินเชื่อปี 58 เติบโตได้น้อย +1.5%YoY; 3) ผลจากสินเชื่อธุรกิจที่เติบโตสูงกว่า จะทำให้ Loan Yield ลดต่ำลง แต่คาดต้นทุนเงินฝากจะปรับลงได้ต่อเนื่อง NIM จึงจะปรับเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อย
- **การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม** จากยอดสินเชื่อเช่าซื้อปล่อยใหม่ที่ปรับตัวดีขึ้น ทำให้แนวโน้มการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมที่เกี่ยวข้อง (Banking Fee) สดใ้ขึ้นจากปี 57 ขณะเดียวกันรายได้ Brokerage Fee จะปรับเพิ่มขึ้นตามมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นปัจจัยผลักดันสำคัญ ช่วยชดเชยการลดลงของ NII ได้
- **แนวโน้มการตั้งสำรองที่คาดลดลงคือปัจจัยสำคัญที่สุด** ตามแนวโน้มคุณภาพสินเชื่อที่ค่อยๆกลับสู่ภาวะปกติ ประกอบกับมีการตั้งสำรองไปแล้วในปี 57 เป็นจำนวนมาก ทำให้คาด Credit cost ในปี 58 จะลดลงมาที่ 1.50% (ปี 57 : 1.61%) โดยอาจลดลงมากกว่าคาดตามทิศทางของยอดการปล่อยสินเชื่อใหม่ และแนวโน้มคุณภาพสินเชื่อ
- **ค่างาไรสุทธิปี 58 เติบโต +4.3%YoY** โดยสรุปแล้วเราคาดกำไรสุทธิปี 58 +4.3%YoY (ฟื้นตัวขึ้นจากทรงตัวในปี 57) จากสินเชื่อที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ราว 1.5% ตามการฟื้นตัวของตลาดรถยนต์และการรุกเข้าสู่ตลาดการปล่อยสินเชื่อธุรกิจและ SMEs ขณะเดียวกันคาดอัตราดอกเบี้ยยังคงอยู่ระดับต่ำต่อไป ส่งผลบวกต่อต้นทุนเงินฝากที่คาดว่าจะลดลงได้อีก รายได้ค่าธรรมเนียมฟื้นตัวดีขึ้นตามปริมาณสินเชื่อและธุรกิจตลาดทุนที่คาดว่ามูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นในปี 58 และปัจจัยบวกสำคัญที่สุดคือ การตั้งสำรองที่คาดว่า Credit cost จะลดลง

คำแนะนำ

- **แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายพื้นฐานที่ 50 บาท** ราคาเป้าหมายพื้นฐาน 50 บาท อิง Forward P/B ที่ 1.4x เราแนะนำซื้อเนื่องจาก 1) ค่างาไรปี 58 จะกลับมาเติบโต (ฟื้นตัวขึ้นจากทรงตัวในปี 57); 2) ราคาปัจจุบัน 45.5บ. ซื้อขายไม่แพงที่ Forward P/E 8.2x และ Forward P/B 1.3x ถูกกว่าแบ่งก็ใหญ่ แม้ ROE ใกล้เคียงกัน; 3) คาดจ่ายเงินปันผลที่ 2 บ. (ขึ้น XD ปลายเม.ย.) คิดเป็น % Dividend 4.4% โดยมีประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามคือ Credit cost ที่อาจต่ำกว่าคาด (upside ต่อผลการดำเนินงาน), แต่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์อาจไม่ฟื้นตัวตามที่คาด (downside ต่อผลการดำเนินงาน)

ปัจจัยเสี่ยง

- **ภาวะเศรษฐกิจและคุณภาพสินเชื่อ** หากเศรษฐกิจขยายตัวช้ากว่าคาด ส่งผลลบต่อทิศทางการขยายตัวของสินเชื่อต่ำกว่าคาด และหากคุณภาพสินเชื่อมีแนวโน้มแย่ลง จะกดดันให้ต้องมีการตั้งสำรองสูงขึ้น

FORECASTS & VALUATION

	consolidated				
Year End	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Net Interest Income (Btm)	7,044	8,817	9,540	9,167	9,407
Total Revenue (Btm)	11,760	14,709	15,297	15,324	15,884
Net Profit (Btm)	3,705	4,249	4,250	4,433	4,734
Net Profit Growth (%)	13.4%	14.7%	0.0%	4.3%	6.8%
EPS (Bt)	5.09	5.31	5.31	5.54	5.91
DPS (Bt)	2.40	2.00	2.00	2.25	2.25
BV (Bt)	25.00	28.71	32.14	35.87	39.65
P/E (x)	8.9	8.6	8.6	8.2	7.7
P/B (x)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.1
D/P (%)	5.3%	4.4%	4.4%	4.9%	4.9%
ROE (%)	21.5%	20.6%	17.4%	16.3%	15.7%

Source : Company, LHSEC Estimate

TISCO
Statements of Comprehensive Income
consolidated

Yearly Results (Btm)	2012	2013	2014	2015F	2016F
Interest income	15,211	18,961	18,891	17,840	18,110
Interest expense	(8,166)	(10,144)	(9,351)	(8,674)	(8,703)
NII	7,044	8,817	9,540	9,167	9,407
Net Fee & services income	4,129	5,191	4,976	5,324	5,590
Total Revenue	11,760	14,709	15,297	15,324	15,884
Operating expenses	(5,024)	(5,265)	(5,605)	(5,852)	(6,086)
Pre-provision profit	6,736	9,444	9,692	9,473	9,798
Provision	(1,922)	(4,141)	(4,426)	(3,971)	(3,926)
Corporate tax	(1,081)	(1,041)	(1,043)	(1,100)	(1,175)
Profit (loss) from associates	-	46	52	60	69
Net Profit	3,705	4,249	4,250	4,433	4,734
EPS	5.09	5.31	5.31	5.54	5.91
DPS	2.40	2.00	2.00	2.25	2.25

Statements of Financial Position
consolidated

Year End (Btm)	2012	2013	2014	2015F	2016F
Interbanks	31,196	53,242	38,058	36,599	37,679
Investments	7,016	11,490	14,795	14,803	15,110
Gross loans	248,316	286,415	262,784	266,726	274,727
Net loans	243,547	280,619	256,390	260,407	268,497
Other assets	8,738	8,055	8,413	8,749	9,007
Total assets	290,497	353,406	317,657	320,557	330,293
Interbanks	13,971	12,183	10,897	11,347	10,359
Deposits	219,823	264,642	205,384	206,411	211,571
BE & Debentures	27,877	43,084	65,406	63,771	65,365
Total liabilities	272,117	330,352	291,833	291,735	298,431
Paid-up capital	7,279	8,006	8,006	8,006	8,006
Share premium	-	1,018	1,018	1,018	1,018
Total shareholders' equity	18,380	23,054	25,824	28,822	31,862

Key Financial Ratios (%)
consolidated

Yearly Results	2012	2013	2014	2015F	2016F
% Yield on earning asset	6.01%	5.95%	5.67%	5.63%	5.61%
% Cost of funds	-3.55%	-3.49%	-3.11%	-3.08%	-3.06%
NIM	2.78%	2.77%	2.86%	2.89%	2.91%
Cost to income ratio	-42.7%	-35.8%	-36.6%	-38.2%	-38.3%
% NPLs / Gross loans	1.25%	1.73%	2.57%	2.66%	2.71%
LLR / NPLs	165.3%	127.5%	103.0%	97.2%	91.6%
Credit cost	-0.89%	-1.55%	-1.61%	-1.50%	-1.45%
BV (Bt)	25.00	28.71	32.14	35.87	39.65
ROE	21.54%	20.63%	17.45%	16.28%	15.66%
ROA	1.45%	1.32%	1.27%	1.39%	1.45%

Source : Company, LHSEC Estimate

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของบริษัท แอล เอช โฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LH Bank”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LH Bank ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปกรณี

RATINGS DEFINITION

ในรายงานฉบับนี้มีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขป เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิชิตคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

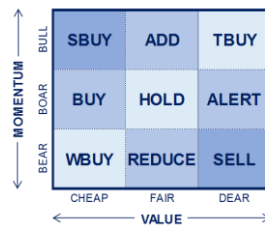
RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นเริ่มแพงกว่าเป้าหมาย แล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบได้ถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ผลตอบแทนเป็นลบมากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือความเหมาะสมของราคาหุ้น (SOUNDNESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ประเมินจาก อัตราผลตอบแทนคาดหวังของผู้ถือหุ้น โดยอิงการคาดการณ์กำไรในอนาคตระดับกลางของนักวิเคราะห์ (MEDIAN ANALYST CONSENSUS FORECAST) และปรับค่าความเสี่ยงด้วยความอ่อนไหวของหลักทรัพย์เทียบกับตลาด (BETA) และส่วนชดเชยความเสี่ยงที่ควรจะเป็นของการลงทุนในตลาดหุ้น (EQUITY RISK PREMIUM)

ส่วน **MOMENTUM** คือความแข็งแกร่งของราคาหุ้น (ROBUSTNESS) พิจารณาจากแนวโน้ม 3 รอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อคำแนะนำด้าน VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้คำแนะนำด้าน ACTION แบ่งเป็น 3x3=9 ระดับตาม MATRIX ดังนี้







ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากแต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและยังมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาเริ่มอยู่ในระดับแพงแล้ว แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาดูใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย ซึ่งเป็นการดำเนินการตามนโยบายของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ IOD ได้ใช้สัญลักษณ์และความหมายของ CG RATING ดังนี้

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

การสำรวจของ IOD นี้เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ เป็นการนำเสนอมุมมองของบุคคลภายนอก ไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าว