

Under review

Price as of 19 Jan 2016	37.75
12M target price (Bt/shr)	Under review
Unchanged / Revised up (down) (%)	--
Upside/downside (%)	6.6%

Key messages

กำไรสุทธิของ TCAP ใน 4Q15 และปี 2015 ไม่น่าตื่นเต้น นอกจาก NIM ที่ดีขึ้นและกำไรจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นแล้ว ผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักค่อนข้างทรงตัว ในขณะที่กำไรสุทธิได้แรงหนุนจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง ในอีกด้านหนึ่ง คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น โดย NPL ยังคงมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง และสัดส่วน NPL coverage ที่สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 116% จากการขาย NPL และกระแส NPL ใหม่ที่ลดลง

ผลประกอบการ 4Q15 และปี 2015 – คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น
Event

กำไรสุทธิของ TCAP ใน 4Q15 อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ทรงตัวทั้ง QoQ และ YoY (ซึ่งดีกว่าประมาณการของเรา 6% แต่ต่ำกว่า consensus ประมาณ 7%) ในขณะที่กำไรสุทธิปี 2015 อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% จากค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง

Impact
รายได้ไม่หวือหวา

รายได้รวมทรงตัวทั้งใน 4Q15 และปี 2015 เนื่องจากธนาคารให้ความสำคัญกับการปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์เป็นหลัก โดยสินเชื่อที่หดตัวติดต่อกันมาสี่ไตรมาสเริ่มที่จะทรงตัวใน 4Q15 QoQ จาก -5% YoY ในขณะที่ NIM ก็ทรงตัวอยู่ที่ 2.7% ใน 4Q15

คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น

ธนาคารมีการขาย NPL ออกไปสามครั้งในปี 2015 ส่งผลให้ gross NPL ลดลงอย่างมากถึง 15% QoQ และ 33% YoY ซึ่งทำให้สัดส่วน NPL ต่ำเป็นประวัติการณ์ที่ 3.2% และสัดส่วน NPL coverage ก็ทำสถิติสูงสุดที่ 116% ทั้งนี้ NPL ที่ลดลงติดกันมาสามไตรมาสแสดงให้เห็นว่า NPL ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว และส่งผลให้แรงกดดันทางด้าน credit cost ลดลงในระยะต่อไป

Valuation and action

กระแส NPL ใหม่ที่ลดลงจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนผลการดำเนินงานในระยะสั้น ทั้งนี้เนื่องจากคาดว่ารายได้จะไม่โตอย่างหวือหวาในระยะต่อไป การเติบโตของกำไรจึงจะมาจาก credit cost และอัตราจ่ายจริงที่ลดลงเป็นหลัก เราคาดว่ากำไรสุทธิจะโตปีละ 11% ในปี 2016/2017 โดยใช้สมมติฐานว่าสินเชื่อจะโต 5% และ credit cost จะลดลง 25bps เหลือ 85bps ในช่วงสองปีข้างหน้า เรามองว่าราคาหุ้นในปัจจุบันไม่แพง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5% เรากำลังอยู่ระหว่างการทบทวนคำแนะนำและราคาเป้าหมาย

Risks

SG&A เพิ่มขึ้น และคุม NPL ไม่อยู่

Key financials and valuations

	Dec-12A	Dec-13A	Dec-14A	Dec-15A	Dec-16F	Dec-17F
Pre-pro. profit (Bt mn)	15,120	32,357	20,078	19,886	20,059	21,265
Pretax profit (Bt mn)	12,214	20,938	12,994	11,286	13,172	14,034
Net income (Bt mn)	5,482	9,050	5,120	5,437	6,055	6,730
EPS (Bt)	4.29	7.08	4.01	4.25	4.74	5.26
DPS	1.40	1.60	1.60	1.70	1.90	2.10
EPS Growth (%)	14.3	65.1	(43.4)	6.2	11.4	11.1
Dividend Yield (%)	3.5%	4.4%	4.6%	5.2%	5.0%	5.6%
P/E (x)	9.3	5.1	8.7	7.8	8.0	7.2
P/BV (x)	1.2	1.0	0.9	0.7	0.8	0.8
ROAA (%)	1.0%	1.6%	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%
ROAE (%)	13.5%	20.1%	10.4%	10.5%	11.0%	11.4%

Source: KGI Research

TCAP: Quarterly earnings performance

Bt mn	4Q15	4Q14	% chg YoY	3Q15	% chg QoQ	2014	2015	% chg YoY	
NII	6,985	6,760	3.3	6,942	0.6	27,465	27,595	0.5	
Non-NII	3,570	3,961	(9.9)	3,633	(1.7)	15,170	15,185	0.1	Loan contraction pressure revenue growth
Total revenue	10,556	10,720	(1.5)	10,575	(0.2)	42,635	42,915	0.7	
Operating expense	5,874	5,863	0.2	5,695	3.1	22,599	23,029	1.9	
PPOP	4,682	4,857	(3.6)	4,880	(4.1)	20,036	19,886	(0.8)	No growth on core operation
Provisioning exp	1,713	1,478	15.9	1,708	0.3	7,084	8,600	21.4	
Income tax	179	657	(73)	400	(55)	2,558	225	(91)	Lower income tax to boost bottom line
MI	1,431	1,363	5.0	1,419	0.8	5,316	5,624	5.8	
Net profit	1,359	1,359	(0.0)	1,353	0.4	5,120	5,437	6.2	
EPS (Bt/sh)	1.06	1.06	(0.0)	1.06	0.4	4.01	4.25	6.2	
Book value (Bt/sh)	39.5	38.5		38.7					
Key figures & ratios									
Loan (Bt bn)	715	756	(5.4)	715	(0)	756	715		Stable loan growth QoQ vs. contraction made over the past 4 quarters
Deposit & Bor (Bt bn)	754	795	(5.2)	755	(0)	795	754		
LDR (incl. borrowing)	101	102		101		102	101		
Gross NPLs (Bt bn)	22.6	33.8	(33)	26.6	(15)	34	23		to sell NPL further in 4Q15, improving asset quality
% to loans	3.2	4.5		3.7		4.5	3.2		- lower NPL ratio and better coverage > 100%
NPL coverage (%)	116.1	84.2		109.0		84	116		
Credit cost (bps)	96	78		95		91	119		
Asset yield (%)	4.7	5.0		4.8		5.1	4.9		
Cost of fund (%)	2.3	2.8		2.4		2.9	2.5		
NIM (%)	2.7	2.6		2.7		2.6	2.7		
Cost-to-income ratio (%)	55.6	54.7		53.9		53.0	53.7		
ROAA (%)	1.1	1.1		1.1		1.0	1.1		
ROAE (%)	10.5	11.0		10.7		10.7	10.7		

Source: KGI Research

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.