

บมจ. ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป (TISCO)

ไตรมาส 1/59: NIM ที่ดีขึ้นและการควบคุม Opex ช่วยหนุน bottom line

ผลการดำเนินงานหลักของ TISCO ยังออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้โดยกำไรสุทธิโตขึ้น 5% yoy หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เพิ่มขึ้นและการควบคุม opex อย่างเข้มงวด แม้คุณภาพทรัพย์สินส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยแต่ credit costs ยังอยู่ในระดับสูงเพื่อเพิ่มระดับ coverage ratio ให้สูงขึ้น คงค่านะหน่า ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 42.00 บาทขณะที่จุดซื้อที่ 39.00 บาท

ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการตามคาด** TISCO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 1,255 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% yoy ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเรา 3% จากรายได้อื่นๆ ที่ลดลง ทั้งนี้ กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 26% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

ผลกระทบต่อในอนาคต

- **สินเชื่อยังอ่อนตัวลง** สินเชื่อปรับตัวลดลง 2% qoq โดยมาจากเกือบทุกกลุ่มเช่นกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์ที่หดตัวลง 2% qoq, กลุ่ม corporate ที่อ่อนตัวลง 3% qoq และกลุ่ม SME ที่ลดลง 3.7% อย่างไรก็ตาม รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโตขึ้น 1.2% yoy หนุนจาก NIM ที่ขยายตัวขึ้น 96bp จาก funding cost ที่ลดลง 62bp
- **Non-II ยังอ่อนแอ** Non-II ลดลง 6% yoy จาก equity และ dividend income ที่หดตัวลง 37% นอกจากนี้ รายได้ค่าธรรมเนียมยังโตช้าเพียง 3% yoy โดยมาจากค่าธรรมเนียม capital market และกองทุนรวมเป็นหลัก
- **ควบคุม opex อย่างเข้มงวด** โดยเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 7% yoy จาก cost/income ที่ยังทรงตัวอยู่ที่ 39%
- **NPLs ลดลงแต่ credit cost ยังสูง** NPLs ลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 3.1% ของสินเชื่อรวม (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 3.2%) อย่างไรก็ตาม credit costs ยังอยู่ในระดับสูงที่ 168bp (ไตรมาส 1/58 อยู่ที่ 153bp) ซึ่งทำให้ coverage ratio ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 89% (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 80%)

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ไม่มี** กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 26% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net interest income	9,540	10,130	9,479	9,544	9,881
Non-interest income	5,987	6,169	6,328	6,962	7,601
Net profit (rep./act.)	4,250	4,250	4,848	5,264	5,693
Net profit (adj.)	4,250	4,250	4,848	5,264	5,693
EPS (Bt)	5.3	5.3	6.1	6.6	7.1
PE (x)	8.7	8.7	7.6	7.0	6.5
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	4.3	4.6	5.2	5.7	6.2
Net int margin (%)	2.8	3.4	3.4	3.3	3.2
Cost/income (%)	37.9	36.3	40.1	39.9	39.3
Loan loss cover (%)	103.0	80.1	90.9	100.4	114.0
Consensus net profit	-	-	4,785	5,070	5,417
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.01	1.04	1.05

Source: TISCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

n

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	46.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	42.00 บาท
Upside	-9.2%

รายละเอียดบริษัท

ธนาคารขนาดเล็กที่โดดเด่นเรื่องสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (75% ของ loan book) และมีส่วนแบ่งทางการตลาดสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ของประเทศที่ประมาณ 13%

Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	TISCO TB
Shares issued (m):	800.6
Market cap (Btm):	37,029.8
Market cap (US\$m):	1,057.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.2

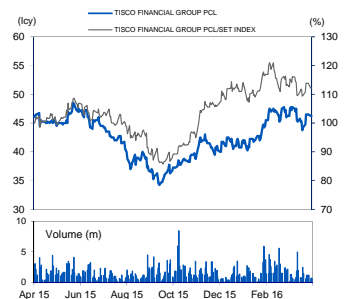
Price Performance (%)

52-week high/low					Bt48.50/Bt34.25
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
0.0	13.5	27.6	1.6	8.8	

Major Shareholders

NVDR	13.9
CDIB & Partners Investment Holding	10.0
State Street Bank EU	5.8
FY16 NAV/Share (Bt)	39.06
FY16 CAR Tier-1 (%)	15.70

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนันชัย จิตตุนนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** เราคงมุมมองเฝ้าระวังกับภาพรวมธุรกิจของธนาคารซึ่งขึ้นอยู่กับธุรกิจเข้าซื้อรถยนต์เป็นส่วนใหญ่ซึ่งภาพรวมยังอ่อนแอ เราคาดว่ายอดขายรถยนต์จะยังอยู่ในระดับต่ำไปอีก 1 ปีเป็นอย่างน้อย นอกจากนี้ coverage ratio ของธนาคารที่ยังอยู่ในระดับต่ำน่าจะเป็นอีกปัจจัยลบที่จะทำให้ราคาหุ้นไม่มีการ re-rate เกิดขึ้นในโอกาสอันใกล้ คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 42.00 บาท ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 39.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- ไม่มีเหตุการณ์สำคัญในระยะใกล้

1Q16 RESULTS

Profit & Loss (Btm)	1Q16	1Q15	yoy % chg	UOBHK Est.	Deviation (%)	Comments
Net interest income	2,692	2,399	12.2	2,646	1.8	Loan down 2% qoq but NIM improved notably by 96bp yoy on falling funding costs.
Net fee & Commissions	1,281	1,244	3.0	1,288	(0.5)	Driven by a banking and underwriting fees
Other income	233	371	(37.2)	276	(15.5)	
Operating expenses	(1,659)	(1,553)	6.8	(1,681)	(1.3)	
PPOP	2,547	2,461	3.5	2,528	0.8	Cost/income ratio @ 39%
Credit Cost	(981)	(972)	1.0	(900)	9.0	Credit costs higher at 168bp
PBT	1,566	1,490	5.1	1,628	(3.8)	
Net Profit	1,255	1,192	5.3	1,296	(3.2)	
EPS (Bt)	1.6	1.5	5.3	1.6	(3.2)	
DPS (Bt)	-	-				
BVS (Bt)	36.7	33.6		38.7		
Financial Ratio (%)	1Q16	1Q15	yoy ppt chg		qoq ppt chg	Comments
NIM	4.1	3.1	0.96	4.3	(0.19)	Funding costs down 62bp yoy
Loan Growth	(8.4)	(10.6)	2.26	(8.4)	0.04	
Deposit Growth	(22.6)	(12.1)	(10.51)	(22.6)	-	
Loan/Deposit Ratio	150.5	127.1	23.34	150.4		
Cost/Income Ratio	(39.4)	(38.7)	(0.75)	(39.9)	0.50	Opex up 7% yoy