

## บมจ. ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป (TISCO)

### ไตรมาส 2/59: การตั้งสำรองที่ลดลงช่วยหนุน bottom line

ผลการดำเนินงานหลักของ TISCO ส่วนใหญ่ยังออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้โดยกำไรสุทธิโตขึ้น 20% yoy หนุนจากการตั้งสำรองที่ลดลงอย่างมาก ด้านคุณภาพทรัพย์สินส่งสัญญาณฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 54.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 48.00 บาท

#### ผลประกอบการ

- **ผลประกอบการตามคาด** TISCO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 1,208 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20.4% yoy ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเรา 3% จากรายได้อื่นๆ ที่ลดลง ทั้งนี้ กำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 51% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

#### ผลกระทบในอนาคต

- **สินเชื่อยังอ่อนตัวลง** สินเชื่อปรับตัวลดลง 1% qoq จากสินเชื่อกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์ที่หดตัวลง 2.9% qoq ขณะที่สินเชื่อกลุ่ม SME อ่อนตัวลง 5.7% อย่างไรก็ตาม รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโตขึ้น 10% yoy หนุนจาก NIM ที่ขยายตัวขึ้น 67bp yoy อยู่ที่ 3.94% จาก funding cost ที่ลดลง 53bp
- **Non-IL ยังอ่อนแอ** Non-IL ลดลง 13% yoy จาก forex และรายได้อื่นๆ ที่หดตัวลง 37% นอกจากนี้ รายได้ค่าธรรมเนียมยังอ่อนตัวลง 2% yoy โดยมาจากค่าธรรมเนียม capital market และกองทุนรวมเป็นหลัก
- **ควบคุม opex อย่างเข้มงวด** โดยเพิ่มขึ้นเพียงแค่ 7% yoy จาก cost/income ที่ยังทรงตัวอยู่ที่ 41%
- **คุณภาพทรัพย์สินดีขึ้นต่อเนื่อง** NPL ลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ 3.03% ของสินเชื่อรวม (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 3.07%) ขณะที่ coverage ratio ปรับตัวเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 97% เทียบกับที่ 89% ในไตรมาส 1/59
- **Loan-loss charges ลดลงอย่างมาสำคัญ** ด้วยปัจจัยหนุนจากคุณภาพทรัพย์สินที่ดีขึ้นทำให้ credit cost ปรับตัวลดลงอยู่ที่ 160bp ในไตรมาส 2/59 ด้วยเหตุนี้ loan loss charges จึงอ่อนตัวลง 26% yoy ซึ่งช่วยหนุนกำไรสุทธิให้สูงขึ้น

#### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ไม่มี** กำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 51% 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)	10.0	10.0	8.7	8.1	7.4
P/B (x)	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
Dividend yield (%)	3.8	4.0	4.6	5.0	5.4
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	-	-	4,831	5,111	5,504
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	1.03	1.03

Source: TISCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ถือ

### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	53.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	54.00 บาท
Upside	+1.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	42.00 บาท)

#### 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):	42,434.2
Market cap (US\$m):	1,208.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.8

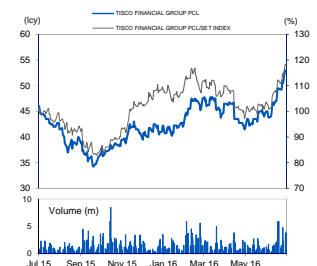
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt53.00/Bt34.25			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
20.5	18.4	29.3	16.5	24.7

#### 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

ธวัชชัย จิตตมุนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** เพื่อสะท้อนความเสี่ยงของ NPL ที่ปรับตัวลดลง เราจึงปรับเพิ่มเป้า P/B ของเราขึ้นเป็น 2016F ที่ 1.4 เท่า (ROE ที่ 16.3%, COE ที่ 12.7% และอัตราการเติบโตในระยะยาวที่ 3%) ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราขึ้นเป็น 54.00 บาท คงคำแนะนำ ถือ ขณะที่จุดซื้อถ้อยอยู่ที่ 48.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ปัจจัยหนุนราคาหุ้นมาจากคุณภาพทรัพย์สินที่ดีขึ้นและ dividend yield ในระดับสูงที่มากกว่า 4%

2Q16 RESULTS

Profit & Loss (Btm)	2Q16	2Q15	yoy % chg	UOBKH Est.	Deviation (%)	Comments
Net interest income	2,691	2,448	9.9	2,715	(0.9)	Loans down 1% qoq but NIM improved notably by 67bp yoy on falling funding costs.
Net fee & Commissions	1,185	1,302	(9.0)	1,281	(7.5)	Lower capital market-related fees and mutual fund fees.
Other income	224	314	(28.8)	282	(20.6)	
Operating expenses	(1,675)	(1,568)	6.8	(1,753)	(4.4)	Cost/income at 41%
PPOP	2,424	2,496	(2.9)	2,525	(4.0)	
Credit Cost	(926)	(1,244)	(25.6)	(950)	(2.6)	Credit cost down to 160bp
PBT	1,498	1,252	19.7	1,575	(4.9)	
Net Profit	1,208	1,003	20.4	1,247	(3.1)	1H16 profit at 51% of our full-year forecast
EPS (Bt)	1.5	1.3	20.4	1.6	(3.1)	
BVPS (Bt)	35.7	32.9	8.5	36.7	(2.7)	
Financial Ratio (%)	2Q16	2Q15	yoy ppt chg		qoq ppt chg	Comments
NIM	3.9	3.3	0.67	3.9	(0.00)	Funding costs down 53bp yoy
Loan Growth	(7.4)	(11.0)	3.61	(8.5)	1.10	
Deposit Growth	(17.5)	(18.7)	1.14	(17.6)	0.07	
Loan/Deposit Ratio	151.9	135.3	16.61	150.2		
Cost/Income Ratio	(40.9)	(38.6)	(2.28)	(41.0)	0.11	Opex up 7% yoy
ROE	16.7	15.1	1.58	17.0	(0.31)	
NPLs Ratio	3.0	2.9	0.17	2.9	0.13	
Credit Cost (bp)	(160.4)	(199.6)	39.16	(166.6)	6.22	
Loan Loss Coverage	97.0	107.2	(10.14)	96.2	0.88	
CET-1 CAR	14.6	13.1	1.56	14.1	0.53	

Source: TISCO, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลตามที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน