บมจ. ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป (TISCO)

กำไรสุทธิใน 1Q 60 สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ถึง 13% โดยมาจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงกว่าที่คาด และการตั้งสำรองที่ต่ำ อีกทั้งสินทรัพย์มีคุณภาพที่ดีขึ้น (NPL ต่ำ) เราปรับการประมาณกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 7% คงคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 79.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- TISCO ได้รายงานผลประกอบการใน 1Q 60 ที่ 1.5 พันล้านบาท เติบโต 19% yoy และมากกว่าประมาณการของเราที่ 13% โดยปัจจัยหลักของการเติบโตมาจาก รายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงกว่าที่คาด และการตั้งสำรองที่ต่ำ

ผลกระทบ

- **รายได้เติบโตในระดับปกติ** ในขณะที่หนี้สินลดลง 2% qoq รายได้ดอกเบี้ยสุทธิปรับตัวขึ้น 3% yoy ซึ่งเป็นผลจากการปรับตัวขึ้นของ net interest margin (NIM) 4% yoy มาอยู่ในระดับ 24bp โดยมีปัจจัยผลักดันคือ yields ที่สูงขึ้น (high-yields loans มีสัดส่วนมากขึ้น) และต้นทุนทางการเงินที่ถูกลง อย่างไรก็ตาม NIM ได้ผ่านระดับสูงสุดมาแล้ว โดยปรับตัวลดลงเล็กน้อย 3bp qoq สำหรับแนวโน้มข้างหน้า เราคาดการณ์ว่า NIM จะถูกกดดันด้วย ความจำเป็นในการเตรียมสภาพคล่องที่สูงขึ้นเพื่อรองรับ new credit cycle โดยทั้งปีเราคาดว่า NIM จะปรับตัวลดลง 10bp yoy มาอยู่ในระดับ 3.9%
- **รายได้ในส่วนที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยยังคงแข็งแกร่ง** รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตขึ้น 13% yoy เป็นผลจากรายได้ค่าธรรมเนียมธนาคาร(+3%) รายได้ค่าธรรมเนียมซื้อขายหลักทรัพย์(+10%) รายได้ค่าธรรมเนียมบริหารสินทรัพย์(+20%) รายได้ค่าธรรมเนียมวาณิชธนกิจ; investment banking (+281%; 114 ล้านบาทจากค่าธรรมเนียม IPO)
- **สินทรัพย์มีคุณภาพที่ดีขึ้น** สินทรัพย์มีคุณภาพที่ดีขึ้นในทุกประเภทพอร์ตสินเชื่อ ยอด NPL ลดลง 9% qoq มาอยู่ในระดับ 5.2 พันล้านบาท หรือ 2.4% ของพอร์ตสินเชื่อรวม เปรียบเทียบกับ 4Q59 ที่อยู่ในระดับ 2.5% ซึ่งเป็นผลให้ credit cost ลดลงมาอยู่ในระดับ 136bp เปรียบเทียบกับ 1Q60 ที่อยู่ในระดับ 160bp รวมถึง coverage ratio ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ในระดับ 164% เปรียบเทียบกับ 4Q59 ที่อยู่ในระดับ 140% สำหรับแนวโน้มข้างหน้า ผู้บริหารมีความเชื่อมั่นว่า credit cost จะมีแนวโน้มลดลงเนื่องจาก coverage ratio ปรับตัวดีขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net interest income	10,130	10,920	11,423	13,074	13,910
Non-interest income	6,169	5,930	6,351	6,941	7,553
Net profit (rep./act.)	4,250	5,005	6,030	6,982	7,701
Net profit (adj.)	4,250	5,005	6,030	6,982	7,701
EPS (Bt)	5.3	6.3	7.5	8.7	9.6
PE (x)	13.5	11.4	9.5	8.2	7.4
P/B (x)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)	3.4	4.9	5.8	6.7	7.4
Net int margin (%)	3.4	4.0	3.9	4.0	4.1
Cost/income (%)	36.3	40.6	43.3	42.0	40.8
Loan loss cover (%)	80.1	139.8	147.0	140.8	136.6
Consensus net profit	-	-	5,702	6,445	6,916
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.06	1.08	1.11

Source: TISCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	**71.50 บาท**
ราคาเป้าหมายปี'60	**79.00 บาท**
Upside	**+10.5%**
ราคาเป้าหมายเก่า	**74.00 บาท**

รายละเอียดบริษัทฯ

ธนาคารขนาดเล็กที่โดนเด่นในด้านเช่าซื้อ โดยมีส่วนแบ่งประมาณ 8% ของมูลค่าตลาดในประเทศไทย

Stock Data

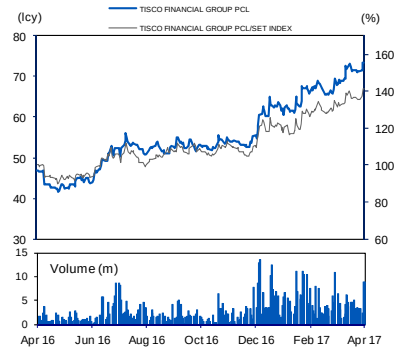
GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	TISCO TB
Shares issued (m):	800.0
Market cap (Btm):	57,246.2
Market cap (US$m):	1,671.3
3-mth avg daily t'over (US$m):	8.7

Price Performance (%)

52-week high/low				Bt 73.25/Bt 41.50
1mth	**3mth**	**6mth**	**1yr**	**YTD**
2.9	16.3	34.3	53.8	18.7

Major Shareholders	**%**
Thai NVDR	13.9
CDIB & Partners Investment Holding	10.0
State Street Bank EU	5.8
FY17 NAV/Share (Bt)	43.05
FY17 Net Cash/Share (Bt)	13.62

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนันชัย จิตตนูนท์

02-659-8303

thananchai@uobkayhian.co.th

www.utrade.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การปรับประมาณการ

- เราได้ปรับประมาณการใหม่อ้างอิงจากสมมุติฐานที่ credit cost อยู่ในระดับ 110bp จากสมมุติฐานเดิมที่อยู่ในระดับ 125bp ซึ่งเป็นผลให้ผลประกอบการจากประมาณการใหม่เพิ่มขึ้น 7%

EARNINGS REVISION

(Btm)	2017F	2018F	2019F
Old	5,636	6,535	7,224
New	6,030	6,982	7,701
% chg	7	7	7

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- **เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 79.00 บาท** จากประมาณการใหม่ เราได้ปรับราคาเป้าหมายเป็น 79.00 บาท อิงจาก 1.8X 2560F P/B.

1Q17 RESULTS

Profit & Loss (Btm)	1Q17	1Q16	yoy % chg	UOBHK Est.	Deviation (%)	Comments
Net interest income	2,764	2,692	2.7	2,796	(1.1)	Weak loan growth, down 2% qoq
Net fee & Commissions	1,451	1,281	13.3	1,350	7.5	Higher fees from capital market, mutual fund and investment banking.
Other income	253	233	8.7	140	81.5	
Operating expenses	(1,867)	(1,659)	12.5	(1,824)	2.3	Cost-to-income: 42%
PPOP	2,602	2,547	2.1	2,461	5.7	
Credit Cost	(753)	(981)	(23.3)	(830)	(9.3)	Credit cost @ 136bp vs 150bp estimate
PBT	1,849	1,566	18.1	1,631	13.4	
Net Profit	1,491	1,255	18.8	1,317	13.2	1Q17 profit @ 26% of full-year forecast
EPS (Bt)	1.9	1.6	18.8	1.6	13.2	
DPS (Bt)	-	-		-		
BVS (Bt)	41.0	36.7		39.0		
Financial Ratio (%)	**1Q17**	**1Q16**	**yoy ppt chg**			**Comments**
NIM	4.1	3.9	0.24	4.2	(0.07)	NIM improvement underpinned by higher yield and lower funding costs.
Loan Growth	(5.4)	(8.4)	2.94	(6.0)	0.58	
Deposit Growth	2.0	(23.6)	25.67	1.0	1.05	
Loan/Deposit Ratio	141.4	152.5	(11.16)	141.7		
Cost/Income Ratio	(41.8)	(39.4)	(2.33)	(42.6)	0.80	
ROE	18.6	17.5	1.17	16.9	1.75	
NPLs Ratio	2.4	3.1	(0.69)	2.5	(0.12)	
Credit Cost (bp)	(136.5)	(168.4)	31.87	(152.6)	16.09	
Loan Loss Coverage	164.0	89.3	74.71	162.5	1.49	
CET-1 CAR	14.9	14.1	0.80	14.9	(0.02)	

Source: TISCO Financial Group, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน), ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน