

บมจ.ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป(TISCO)

ผลประกอบการแข็งแกร่งจากการตั้งสำรองที่ลดลงอย่างมาก

กำไรในไตรมาส 2/60 ออกมาสูงกว่าที่เราคาดเล็กน้อย เนื่องจากความผันผวนจากการตั้งสำรองที่ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ เพราะคุณภาพลูกหนี้ที่ดีขึ้น คงคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 79.00 บาท เหตุการณ์ใหม่

- กำไรสุทธิสูงกว่าที่เราคาด TISCO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/60 เพิ่มขึ้น 25% yoy เป็นจำนวน 1.5 พันลบ. ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 5% เนื่องจาก Credit cost ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ
- รายได้อยู่ในระดับปานกลาง ในขณะที่ยอดสินเชื่อในช่วงซาลง ลดลง 2% qoq Net interest income เพิ่มขึ้น 3% yoy สนับสนุนโดย NIM ที่กว้างขึ้น 16bp yoy อยู่ที่ 4.1% (คงที่ qoq) จากสัดส่วนสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงเพิ่มขึ้น ในขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ลดลง 2.8% qoq ส่วนสินเชื่อบุคคลที่ให้ผลตอบแทนที่สูงเพิ่มขึ้น 4.3% qoq
- รายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ย(Non-II)อยู่ในระดับดี รายได้ที่ไม่ได้มาจากดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้น 9% yoy สนับสนุนโดย ค่าธรรมเนียมธนาคารที่เพิ่มขึ้น(+8%) และรายได้จาก asset management (+17%) ในขณะที่รายได้จาก brokerage fee ลดลง 3.8% yoy จากปริมาณการซื้อขายหุ้นที่ลดลง
- ปัจจัยสำคัญยังคงเป็นคุณภาพของสินทรัพย์ คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นในสินเชื่อโดยรวม NPL ลดลง 0.4% qoq อยู่ที่ 5.2 พันลบ. นับเป็น 2.4% ของสินเชื่อรวม (ไตรมาส 1/60: 2.4%) ส่งผลให้ Credit cost ลดลงเหลือ 100bp (ไตรมาส 2/2560: 160bp) Coverage ratio เพิ่มขึ้นต่อเนื่องอยู่ในระดับ 172% (ไตรมาส 1/60: 164%) การตั้งสำรองลดลง 41% yoy นอกจากนี้ ทีมผู้บริหารได้โต้แย้งว่า Credit cost ยังจะคงลดลงต่อเนื่องอีก โดยให้เหตุผลว่าปัจจุบัน TISCO มีเงินสำรองส่วนเกินตั้งไว้อยู่ในระดับที่สูงซึ่งอยู่ที่ 4.3 พันลบ. ในงบดุล (คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 47% ของจำนวนสำรองทั้งหมด) สำหรับปี 2560 เราคาดว่า Credit cost จะอยู่ที่ 106bp (2559: 177bp)

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 79.00 บาท เราคงคำแนะนำซื้อ โดยเรามองว่าภาพรวมผลประกอบการในอนาคตจะมีการเติบโตที่แข็งแกร่ง และคุณภาพของสินทรัพย์ยังคงดีขึ้นต่อเนื่อง ราคาเป้าหมาย 79.00 บาท

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) | 13.7 | 11.7 | 9.7 | 8.4 | 7.6 |
| P/B (x) | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| Dividend yield (%) | 3.3 | 4.8 | 5.7 | 6.6 | 7.3 |
| 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 | - | - | 5,979 | 6,658 | 7,148 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.01 | 1.05 | 1.08 |

Source: TISCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

| | |
|--------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน | 73.00 บาท |
| ราคาเป้าหมาย | 79.00 บาท |
| Upside | +8.2% |

รายละเอียดบริษัท เป็น Holding Company ของกลุ่มธุรกิจทางการเงินทิสโก้ โดยมีธนาคารทิสโก้เป็นหลัก ซึ่งได้รับอนุมัติให้ให้ธนาคารพาณิชย์เต็มรูปแบบ ปัจจุบันให้บริการทางการเงินอยู่ประกอบด้วย บริการสินเชื่อลูกค้ารายย่อยและสินเชื่อธุรกิจชนกลางและขนาดย่อม บริการสินเชื่อพาณิชย์ธุรกิจ บริการเงินฝากรายย่อย บริการลูกค้าธนบดีธนกิจ บริการตัวแทนขายประกันผู้ธนาคาร บริการจัดการการเงิน และบริการคัสโตเดียน

STOCK DATA

| | |
|---------------------------------|------------|
| GICS sector | Financials |
| Bloomberg ticker: | TISCO TB |
| Shares issued (m): | 800.6 |
| Market cap (Btm): | 58,447.1 |
| Market cap (US\$m): | 1,713.7 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 10.6 |

Price Performance (%)

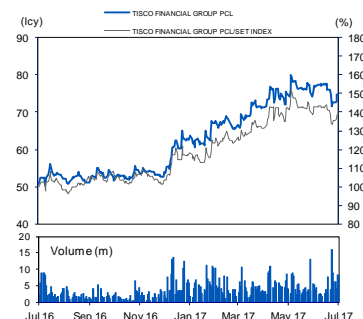
| | | | | | |
|------------------|------------------|------|------|------|--|
| 52-week high/low | Bt80.00/Bt150.25 | | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD | |
| (3.0) | 2.8 | 16.3 | 37.7 | 21.2 | |

Major Shareholders

| | | |
|------------------------------------|------|---|
| NVDR | 13.9 | % |
| CDIB & Partners Investment Holding | 10.0 | % |
| State Street Bank EU | 5.8 | % |

| | |
|---------------------|-------|
| FY17 NAV/Share (Bt) | 43.05 |
| FY17 CAR Tier-1 (%) | 13.62 |

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Thananchai Jittanoon
+662 659 8303
thananchai@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ เราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|------|------|
| AMATA | AOT | BAFS | BAY | BCP | BIGC | BTS | BWG | CK | CPF |
| CPN | CSL | DELTA | DEMCO | DRT | DTAC | DTC | EASTW | EGCO | GFPT |
| GPSC | GRAMMY | HANA | HMPRO | INTUCH | IRPC | IVL | KBANK | KCE | KKP |
| KTB | KTC | LHBANK | LPN | MBK | MCOT | MINT | MONO | NKI | NYT |
| PSL | PTT | PTTEP | PTTGC | QH | RATCH | SAMART | SAMTEL | SAT | SC |
| SCB | SCC | SCCC | SE-ED | SIM | SITHAI | SNC | SPALI | SSSC | STEC |
| SVI | TCAP | THCOM | TISCO | TKT | TMB | TOP | TSC | TTCL | TU |
| UV | VGI | WACOAL | WAVE | | | | | | |



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| AAV | ADVANC | AH | AHC | ALUCON | AMANAH | ANAN | AP | APCS | ASIA |
| ASIMAR | ASK | ASP | AYUD | BANPU | BBL | BDMS | BEM | BFIT | BLA |
| CEN | CENTEL | CFRESH | CGH | CHG | CI | CIMBT | CKP | CM | CNS |
| CNT | COL | CPI | DCC | EA | EE | ERW | FORTH | GBX | GC |
| GL | GLOBAL | GLOW | GUNKUL | ICC | ICHI | IFEC | INET | IRC | KSL |
| KTIS | L&E | LANNA | LH | LHK | LOXLEY | LRH | LST | M | MACO |
| MALEE | MBKET | MC | MEGA | MFC | MSC | MTI | MTLS | NCH | NOBLE |
| NSI | NTV | OCC | OGC | OISHI | ORI | PACE | PAP | PB | PCSGH |
| PDI | PE | PG | PLANB | PM | PPP | PR | PRANDA | PREB | PRG |
| PRINC | PT | PTG | PYLON | Q-CON | RICHY | ROBINS | RS | S | S & J |
| SABINA | SAMCO | SCG | SEAFCCO | SFP | SIAM | SINGER | SIS | SMK | SMPC |
| SMT | SNP | SPI | SPPT | SPRC | SSF | SST | STA | SUSCO | SUTHA |
| SYMC | SYNEX | SYNTEC | TAE | TASCO | TBSP | TCC | TF | TFI | TGCI |
| THAI | THANI | THIP | THRE | THREL | TICON | TIPCO | TK | TKS | TMT |
| TNITY | TNL | TOG | TPCORP | TRC | TRU | TRUE | TSR | TSTE | TSTH |
| TTA | TTW | TVO | TWPC | UP | UPF | VIH | VNT | ZMICO | |



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| AEC | AEONTS | AIT | AJ | AKR | AMARIN | AMATAV | AMC | APURE | AQUA |
| AS | BA | BEAUTY | BEC | BH | BIG | BJC | BJCHI | BR | BROCK |
| BRR | BTNC | CBG | CGD | CHARAN | CITY | CMR | COM7 | CPL | CSC |
| CSP | CSR | CSS | CTW | DCON | EARTH | EASON | ECL | EPCO | EPG |
| ESSO | FE | FER | FSS | GEL | GIFT | GLAND | GOLD | GSTEL | GYT |
| HTC | IFS | IHL | ILINK | INSURE | IT | ITD | J | JMART | JMT |
| JWD | KBS | KCAR | KGI | KKC | KWC | KYE | LALIN | LPH | MAJOR |
| MAKRO | MATCH | MATI | M-CHAI | MDX | MFEC | MJD | MK | MODERN | NC |
| NEP | NOK | NUSA | PATO | PF | PL | PLAT | PLE | PMTA | PRIN |
| RCI | RCL | RICH | RML | RPC | SAPPE | SAWAD | SCI | SCN | SCP |
| SENA | SIRI | SKR | SLP | SMIT | SORKON | SPC | SPCG | SSC | STANLY |
| STPI | SUC | TCOC | TCMC | TEAM | TFD | TFG | TIC | TIW | TKN |
| TLUXE | TMD | TOPP | TPA | TPIPL | TPOLY | TRITN | TTI | TVI | TWP |
| U | UMI | UPOIC | UT | VIBHA | VPO | WICE | WIJK | WIN | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100 | ▲▲▲▲▲ | ดีเลิศ |
| 80-89 | ▲▲▲▲ | ดีมาก |
| 70-79 | ▲▲▲ | ดี |
| 60-69 | ▲▲ | ดีพอใช้ |
| 50-59 | ▲ | ผ่าน |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADVANC | AKP | AMANAH | AP | ASP | AYUD | BAFS | BANPU | BAY | BBL |
| BCP | BKI | BLA | BROOK | BTS | BWG | CENTEL | CFRESH | CIMBT | CM |
| CNS | CPI | CPN | CSL | DCC | DEMCO | DIMET | DRT | DTAC | DTC |
| EASTW | ECL | EGCO | ERW | FE | FSS | GBX | GLOW | HANA | HMPRO |
| HTC | ICC | IFEC | INTUCH | IRPC | IVL | K | KBANK | KCE | KGI |
| KKP | KSL | KTB | KTC | LANNA | LHBANK | LHK | LPN | MBK | MBKET |
| MFC | MINT | MONO | MOONG | MSC | MTI | NKI | NSI | OCC | OCEAN |
| PB | PDI | PE | PG | PHOL | PM | PPP | PPS | PR | PRANDA |
| PRG | PS | PSL | PT | PTG | PTT | PTTEP | PTTGC | Q-CON | QH |
| QLT | RATCH | RML | ROBINS | S&J | SABINA | SAT | SCB | SCC | SCG |
| SGP | SINGER | SIS | SITHAI | SMIT | SMPC | SNC | SNP | SORKON | SPC |
| SPI | SSF | SSI | SSSC | SVI | SYNTEC | TAE | TCAP | TCMC | TF |
| TFG | TGCI | THANI | THCOM | THRE | THREL | TIPCO | TISCO | TKT | TMB |
| TMD | TNITY | TNL | TOG | TOP | TPC | TPCORP | TRU | TSC | TSTH |
| TTCL | TVI | UOBKH | WACOAL | | | | | | |

ประกาศเจตนาธรรม

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 2S | A | ABC | ACAP | AEC | AF | AGE | AH | AI | AIE |
| AIRA | ALUCON | AMARIN | AMATA | AMATAV | ANAN | AOT | APCO | APCS | APURE |
| AQUA | AS | ASIA | ASIAN | ASIMAR | ASK | BCH | BEAUTY | BFIT | BH |
| BIGC | BJCHI | BKD | BLAND | BR | BROCK | BRR | BSBM | BTNC | CEN |
| CGH | CGS | CHARAN | CHEWA | CHG | CHO | CHOTI | CHOW | CI | CIG |
| CPALL | CPF | CPL | CSC | CSR | CSS | DELTA | DNA | E | EA |
| ECF | EE | EFORL | EKH | EPCO | ESTAR | EVER | FER | FNS | FPI |
| FSMART | FVC | GC | GEL | GIFT | GLOBAL | GOLD | GPSC | GREEN | GUNKUL |
| HARN | HEMRAJ | HOTPOT | ICHI | IEC | IFS | ILINK | INET | INOX | INSURE |
| J | JAS | JMART | JMT | JTS | JUTHA | KASET | KBS | KC | KTECH |
| KWC | KYE | L&E | LALIN | LRH | LTX | LVT | M | MAKRO | MALEE |
| MBAX | MC | MCOT | MEGA | MFEC | MIDA | MILL | MJD | MK | MPG |
| NBC | NCH | NCL | NDR | NEP | NINE | NMG | NNCL | NPP | NTV |
| NUSA | OFM | OGC | PACE | PAF | PAP | PATO | PCA | PCSGH | PDG |
| PIMO | PK | PL | PLANB | PLAT | PREB | PRINC | PSH | PSTC | PYLON |
| QTC | ROCK | ROH | ROJNA | RPC | RWI | SAMCO | SANKO | SAUCE | SC |
| SCCC | SCN | SEAOIL | SE-ED | SENA | SKR | SMG | SMK | SPACK | SPALI |
| SPCG | SPPT | SPRC | SRICHA | SST | STA | STANLY | SUPER | SUSCO | SWC |
| SYMC | SYNEX | TAKUNI | TASCO | TBSP | TEAM | TFI | THAI | THE | TIC |
| TICON | TIP | TKN | TLUXE | TMC | TMI | TMILL | TPA | TPP | TRT |
| TRUE | TSE | TSI | TSTE | TTW | TU | TVD | TVO | TVT | TWFP |
| U | UBIS | UKEM | UPA | UREKA | UWC | VGI | VIBHA | VIH | VNG |
| VNT | WAVE | WHA | WICE | WIN | XO | ZMICO | | | |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน