



ธนาคารทหารไทยธนชาติ – TTB

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	2.10 บาท
Upside/Downside	+17%
Median Consensus	2.00 บาท
1M price direction:	



คาดการณ์ 1Q67 เติบโตต่อเนื่อง ผลประโยชน์ทางภาษีช่วยหนุน

- คาดกำไร 1Q67 ที่ 5,434 ล้านบาท ดีขึ้น 12%QoQ และ 27%YoY
- คาดรายได้ดอกเบี้ยสุทธิอาจอ่อนตัวลงเล็กน้อย จากต้นทุนเงินฝากประจำที่สูงขึ้น
- ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมอาจอ่อนตัวลงตามปัจจัยฤดูกาล
- ปัจจัยหนุนหลักจึงมาจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่ลดลง หลังใน 4Q66 มีการตั้งสำรองพิเศษ
- และยังมีผลประโยชน์ทางภาษี ทำให้ภาษีจ่ายลดลงค่อนข้างมาก YoY
- ยังคงคาดการณ์ปี 67 จะเติบโตได้ราว 14%YoY แม้ NIM อาจอ่อนตัว แต่ภาษีจ่ายและสำรองหนี้ที่ลดลงจะช่วยหนุนกำไร
- คงราคาเป้าหมาย 2.10 บาท Upside ยังน่าสนใจ จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

คาดการณ์ 1Q67 เติบโตต่อเนื่อง ผลประโยชน์ทางภาษีช่วยหนุน

เรคาดกำไร 1Q67 ที่ 5,434 ล้านบาท ดีขึ้น 12%QoQ และ 27%YoY โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิอาจอ่อนตัวลงเล็กน้อย 1%QoQ หลังคาด NIM จะลดลงจากการปรับเพิ่มขึ้นของต้นทุนเงินฝากประจำ ขณะที่รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยคาดอ่อนตัวลงเล็กน้อย 1%QoQ เช่นกัน เนื่องจากรายได้ค่าธรรมเนียมมีแนวโน้มอ่อนตัวลงตามฤดูกาล แม้ว่ารายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยอื่นอาจปรับตัวดีขึ้น ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่ลดลง 51%QoQ เนื่องจากใน 4Q66 มีการตั้งสำรองส่วนเกินค่อนข้างมาก ขณะที่ธนาคารยังมีผลประโยชน์ทางภาษีจากการชำระบัญชีของ TBANK ทำให้ภาษีจ่ายลดลงค่อนข้างมากราว 91%YoY

Stock information

ราคาปิด	1.80 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	1.92/1.39 บาท
มูลค่าตลาด	174,786 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.95)	97,103.5 ล้านหุ้น
Free Float	29.78%
Foreign Limit/Available	49%/19.25%
NVDR in hand (% of share)	6.34%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	319,988.03
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-31/12/23	17/04/24	0.055
01/01/23-30/06/23	09/10/23	0.05
01/01/22-31/12/22	12/04/23	0.053

สำรองส่วนเกินจะเป็นตัวช่วยไปจนถึงปี 2571

เราคงประมาณการกำไรปี 2567 ที่ 21,053 ล้านบาท (+14%YoY) โดยยังคงคาด NIM จะอ่อนตัวลงตามแนวโน้มต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวขึ้นตามการ Repricing ของเงินฝากประจำ และแนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายที่อาจปรับลดลงระหว่างปี อย่างไรก็ตามธนาคารยังมีผลประโยชน์ทางภาษีที่เหลืออีกราว 1.55 หมื่นล้านบาท ซึ่งสามารถทยอยใช้ประโยชน์ได้จนถึงปี 2571 โดยเรคาดว่าจะมีการใช้ประโยชน์ทางภาษีปีละราว 3 พันล้านบาท เมื่อรวมกับการนำผลประโยชน์ทางภาษีในปี 2566 ที่ผ่านมามาตั้งสำรองส่วนเกิน คาดว่าจะลดแรงกดดันในการตั้งสำรองในปีถัดไปได้ระดับหนึ่งอีกด้วย

ยังคงมี Upside น่าสนใจ

เราคงราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.10 บาท คึง PBV 0.85 เท่า แม้ว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจะไม่ได้เกิดขึ้นจากการปรับตัวขึ้นของธุรกิจโดยตรง แต่ทางธนาคารสามารถนำไปตั้งสำรองส่วนเกิน และลดแรงกดดันจากการตั้งสำรองในอนาคต ทำให้แนวโน้มกำไรยังเติบโตได้ดี นอกจากนี้ธนาคารยังประกาศจ่ายปันผลสำหรับ 2H66 อีก 0.055 บาท (XD 17 เม.ย. 67) ซึ่งคิดเป็น Residual Div.Yield อีกราว 3.1% จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / คุณภาพหนี้ที่แย่งลง

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
PPP* (Bt, m)	34,318	35,900	39,682	39,076	39,784
Net Profit (Bt, m)	10,474	14,195	18,462	21,053	22,864
EPS (Bt)	0.11	0.15	0.19	0.22	0.24
BVPS (Bt)	2.18	2.26	2.36	2.45	2.55
DPS (Bt)	0.04	0.05	0.07	0.08	0.08
PER (x)	13.4	9.6	8.8	8.3	7.6
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
Div Yield (%)	3.00%	3.65%	3.98%	4.24%	4.60%
ROA (%)	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%
ROE (%)	5.0%	6.6%	8.2%	9.0%	9.4%

* PPP = Pre-provision profit



ธนภัทร ฉัตรสถิตย์
เลขที่ใบอนุญาตประกอบกิจ : 049194
E-mail: tanapat@trinitythai.com

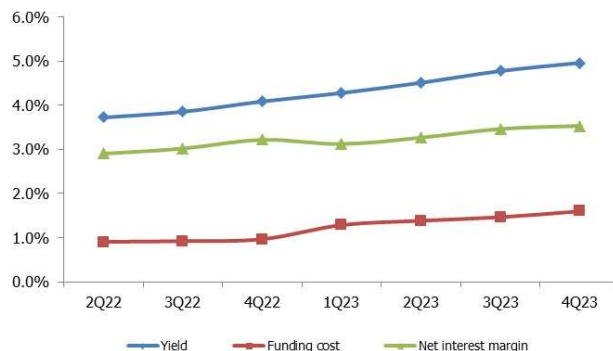
TTB Quarterly Result

INCOME STATEMENT	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	%qoq	%yoy
Interest income	16,519	17,546	18,475	19,441	20,217	21,000	21,357	2%	16%
Interest expense	3,550	3,720	4,973	5,349	5,552	6,052	6,626	9%	33%
NET INTEREST INCOME	12,968	13,826	13,502	14,093	14,665	14,948	14,731	-1%	9%
Fees & commissions	2,534	2,750	2,559	2,659	2,505	2,638	2,541	-4%	-1%
Other income	847	1,264	809	1,008	830	745	812	9%	0%
NON-INTEREST INCOME	3,381	4,014	3,368	3,668	3,335	3,384	3,353	-1%	0%
Staff costs	4,148	4,284	4,092	4,312	4,220	4,171	4,212	1%	3%
Other operating expenses	3,299	3,972	3,211	3,551	3,557	4,165	3,749	-10%	17%
NON-INTEREST EXPENSES	7,447	8,256	7,303	7,863	7,777	8,336	7,961	-4%	9%
OPERATING PROFITS	8,902	9,584	9,567	9,897	10,222	9,996	10,123	1%	6%
Provisions	4,361	4,802	4,276	4,244	4,354	9,326	4,598	-51%	8%
PRE-TAX PROFIT	4,541	4,782	5,291	5,653	5,868	670	5,525	725%	4%
Taxation	827	935	996	1,087	1,133	(4,197)	91	-102%	-91%
Non-controlling interest	0	0	0	0	0	0	0	-52%	20%
NET PROFIT	3,715	3,847	4,295	4,566	4,735	4,866	5,434	12%	27%
EPS (B)	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.06	12%	27%

KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	1,344,895	1,326,505	1,307,493	1,313,333	1,313,284	1,273,136	1,263,551
Deposit	1,373,624	1,399,247	1,402,305	1,395,314	1,329,428	1,386,581	1,373,339
Yield	3.86%	4.09%	4.28%	4.51%	4.78%	4.96%	4.98%
Funding cost	0.92%	0.96%	1.29%	1.39%	1.47%	1.60%	1.73%
Net interest margin	3.03%	3.22%	3.13%	3.27%	3.47%	3.53%	3.43%
Cost to income ratio	45.6%	46.3%	43.3%	44.3%	43.2%	45.5%	44.0%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Yield, Funding cost and NIM


Source: Company Data, Trinity Research

CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs


Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและเหมาะสมของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

TTB: นโยบาย ESG

SET ESG Ratings

AA

E – Environment
(ด้านสิ่งแวดล้อม)

- ธนาคารให้การสนับสนุนธุรกิจต่างๆ ที่ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมผ่านโซลูชันทางการเงินที่ยั่งยืนและปล่อยสินเชื่ออย่างรับผิดชอบ เพื่อสร้างแรงกระตุ้นในการขับเคลื่อนด้านสิ่งแวดล้อมในวงกว้าง
- เป็นธนาคารแห่งแรกที่ออกหุ้นกู้เพื่อสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนทางทะเล โดยในปี 2566 ธนาคารปล่อยสินเชื่อสีเขียวและสีฟ้ารวมมูลค่ากว่า 17,829 ล้านบาท และตั้งเป้าจะปล่อยเพิ่มอีกมากกว่า 20,000 ล้านบาท ภายในปี 2567
- ธนาคารเป็นผู้นำตลาดด้านการปล่อยสินเชื่อรถยนต์ EV รวบรวม 11,485 ล้านบาท

S – Social
(ด้านสังคม)

- ธนาคารมีโครงการสนับสนุนเป็นพื้นที่ช่วยมูลนิธิและองค์กรสาธารณกุศลให้สามารถเข้าถึงฐานผู้บริจาคได้มากขึ้น ผ่านการรับบริจาคเงินบนโลกออนไลน์ สอดคล้องกับรูปแบบการใช้ชีวิตของคนรุ่นใหม่บนดิจิทัล และยังช่วยให้มูลนิธิสามารถบริหารจัดการและงานเอกสารต่างๆ ของมูลนิธิได้
- ให้ความสำคัญและทำ CSR อย่างต่อเนื่อง โดยมุ่งเน้นการส่งเสริมความยั่งยืนด้านสังคมให้กับเยาวชนและชุมชนต่างๆ ซึ่งมี ไฟ-ฟ้า เป็นโครงการหลักในการจุดประกายเยาวชนและชุมชนเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืน โดยมีศูนย์การเรียนรู้ 5 แห่งในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และยังให้พนักงานทั่วประเทศเป็นอาสาสมัครในการนำทักษะและความรู้ของพนักงานไปช่วยเหลือชุมชนรอบข้าง

G – Governance
(ด้านการกำกับดูแลกิจการ)

- ธนาคารให้ความสำคัญกับบรรษัทภิบาลและจริยธรรมทางธุรกิจ โดยจัดตั้งคณะกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิและทีมงานที่มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ที่ช่วยชี้แนะและผลักดันให้มั่นนโยบายที่ถูกต้องและเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด ทำให้ธนาคารได้รับรางวัล "การเงินที่เป็นธรรม" จาก Fair Finance Thailand
- ธนาคารได้รับการจัดอันดับที่ดีที่สุดด้าน ESG ในกลุ่มสถาบันการเงินในประเทศไทย และเป็นอันดับสองในระดับเอเชีย สำหรับกลุ่ม (Mid/Small Cap) และกลุ่มประเทศเอเชีย (ไม่รวมจีนและญี่ปุ่น) จาก Institutional Investor's 2023 Asia (ex-Japan) Executive Team จากการโหวตของนักวิเคราะห์

TMB Bank Public Company Limited					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Interest income	64,239	65,627	79,134	85,879	87,646
Interest expense	13,240	14,010	21,926	29,559	30,409
Net interest income	51,000	51,617	57,207	56,320	57,237
Non-interest income	14,537	14,236	13,754	14,190	14,924
Non-interest expense	31,219	29,952	31,280	31,434	32,377
Pre-provision profit	34,318	35,900	39,682	39,076	39,784
Provision (Reverse)	21,514	18,353	22,199	17,445	15,972
Pre-tax profit	12,804	17,547	17,482	21,631	23,812
Corporate tax	2,327	3,352	(980)	577	948
Net profit before non-controlling interest	10,477	14,195	18,462	21,053	22,864
Non-controlling interest	3	0	0	0	0
Net profit	10,474	14,195	18,462	21,053	22,864
EPS (Bt)	0.11	0.15	0.19	0.22	0.24

Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Assets					
Cash	16,011	15,506	15,487	15,380	16,596
MM	158,873	187,563	267,486	275,511	283,776
Investments	180,229	211,432	179,088	184,460	189,994
Loans & Accrued interest	1,325,212	1,326,505	1,273,136	1,311,330	1,350,670
Less LLR	-	-	-	-	-
Net loans	1,325,212	1,326,505	1,273,136	1,311,330	1,350,670
Property foreclose	8,626	12,152	12,312	12,681	13,062
PP&E	21,625	19,788	20,859	21,485	22,129
Other assets	31,650	32,851	37,745	38,591	39,460
Total Assets	1,759,181	1,826,279	1,824,434	1,878,223	1,934,946
Liabilities					
Deposits	1,339,195	1,399,247	1,386,581	1,428,178	1,471,024
Interbank	84,966	84,770	87,794	88,672	90,446
Demand liabilities	5,325	5,586	6,061	6,213	6,368
Total Borrowings	68,398	59,644	59,531	60,722	61,936
Other liabilities	39,645	44,215	43,365	44,449	45,560
Total Liabilities	1,548,345	1,607,271	1,595,087	1,640,282	1,687,683
Non-controlling interest	1	1	0	0	0
Shareholders' equity					
- Preferred share	-	-	-	-	-
- Common Share	91,792	91,937	92,246	92,246	92,246
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	43,345	43,360	43,374	43,374	43,374
Appraisal surplus land & building	5,172	4,456	5,735	5,907	6,084
Retained earning	70,526	79,253	87,991	96,413	105,558
Total Shareholders' Equity	210,835	219,006	229,347	237,940	247,263
Total liabilities and shareholders' equity	1,759,181	1,826,279	1,824,434	1,878,223	1,934,946

Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Loan growth (YoY)	-1.73%	0.10%	-4.02%	3.00%	3.00%
Deposit growth (YoY)	-2.49%	4.48%	-0.91%	3.00%	3.00%
Borrowing growth (YoY)	-23.12%	-12.80%	-0.19%	2.00%	2.00%
Fee income growth (YoY)	-4.59%	-7.67%	-0.13%	3.00%	5.00%

TMB Bank Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Profitability ratios					
Net interest margin	3.04%	3.05%	3.32%	3.23%	3.18%
Cost to income ratio	48%	45%	44%	45%	45%
ROAA	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%
ROAE	5.0%	6.6%	8.2%	9.0%	9.4%
Asset quality ratios					
L/D ratio	99%	95%	92%	92%	92%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
Quarterly Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Interest income	12,332	19,605	17,996	17,475	17,244
Interest expense	4,254	5,592	4,950	4,248	3,725
Net interest income	8,079	14,014	13,045	13,227	13,519
Non-interest income	3,637	4,306	3,671	3,080	4,484
Non-interest expense	6,596	8,455	7,924	7,524	8,273
Pre-provision profit	5,120	9,864	8,792	8,783	9,730
Provision (Reverse)	3,114	4,760	4,972	6,863	8,237
Pre-tax profit	2,006	5,105	3,820	1,920	1,493
Corporate tax	391	940	724	301	258
Net profit before non-controlling interest	1,615	4,164	3,096	1,620	1,235
Non-controlling interest	0	1	1	0	1
Net profit	1,615	4,163	3,095	1,619	1,235
EPS (Bt)	0.02	0.04	0.03	0.02	0.01
Key financial ratios-Quarterly					
Year End Dec (Btm)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Profitability ratios					
Net interest margin	2.36%	3.11%	2.97%	3.04%	3.17%
Cost to income ratio	56%	46%	47%	46%	46%
ROAA	0.5%	0.9%	0.7%	0.3%	0.3%
ROAE	4.3%	8.5%	6.2%	3.2%	2.4%
Asset quality ratios					
NPL (Btm) - gross	18,150	21,523	19,691	18,582	22,028
NPL/TL (gross)	2.33%	2.59%	2.21%	2.08%	2.39%
LLR/NPL	142%	122%	125%	142%	139%

