

Buy

12M TP: Bt1.54

Closing price: Bt1.19

Upside/downside +29.3%

Sector	Banking
Paid-up shares (shares mn)	96,409.4
Market capitalization (Bt mn)	114,727.2
Free float (%)	29.6
YTD daily avg. turnover (%)	13.6
12-mth trading range (Bt)	1.55 / 0.60

Major shareholders (%)

ING BANK N.V.	23.0
บริษัท ทูมธนชาต จำกัด (มหาชน)	20.1
กระทรวงการคลัง	11.8

Financial Highlights

	2019	2020	2021E	2022E
Revenue (Btmn)	39,821	68,791	68,945	70,174
Net profit (Btmn)	7,222	10,112	10,671	15,949
EPS (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2
EPS growth (%)	-71.7	39.9	5.5	49.5
P/E (x)	15.9	11.3	10.8	7.2
BVPS (Bt)	2.0	2.1	2.2	2.3
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5
DPS (Bt)	0.04	0.04	0.05	0.05
Div. yield (%)	3.4	3.4	4.2	4.2
ROE (%)	4.9	5.1	5.1	7.3

Source: AWS Research

Rating	CGR 2020	Thai CAC
TMB		Certified

Thailand Research Department

Mr. Kamin Jatejarungwong

License No. 069108

Tel: 02 680 5000 Ext. 5094

ตั้งสำรองอย่างรอบคอบ

- กำไรสุทธิ 4Q63 อยู่ที่ 1,235 ล้านบาท ลดลง 23.7%QoQ และลดลง 23.5%YoY ต่ำกว่าคาด 12.7%
- การตั้งสำรองด้านเครดิตเพิ่มขึ้นในช่วง 4Q63 เพิ่มขึ้น 20.0%QoQ กดดันผลประกอบการ
- เราปรับคาดการณ์ผลประกอบการกำไรสุทธิปี 64 ของธนาคารอยู่ที่ 10,671 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.5%YoY
- ปรับราคาเหมาะสมมาที่ 1.54 บาท PBV ที่ระดับ 0.70 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี ย้อนหลัง -1.1S.D.)
- คงแนะนำ “ซื้อ” Upside ที่ 29.3%

รายงานกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 1,235 ล้านบาท

ธนาคารรายงานผลประกอบการกำไรสุทธิ 4Q63 อยู่ที่ 1,235 ล้านบาท ลดลง 23.7%QoQ และลดลง 23.5%YoY ต่ำกว่าคาด 12.7% ปัจจัยหลักมาจากแนวโน้มด้านเศรษฐกิจยังคงเปราะบางและมีความผันผวน ทำให้ธนาคารมีมุมมองแบบอนุรักษ์นิยม จึงตั้งสำรองด้านเครดิตเพิ่มขึ้นในช่วง 4Q63 ที่ผ่านมา เพิ่มขึ้น 20.0%QoQ โดยปัจจุบันธนาคารยังคงมีลูกหนี้ในมาตรการพักชำระราว 15% แบ่งเป็น 13% ที่เป็นลูกหนี้ที่เริ่มกลับมาชำระเงินบางส่วน (ทั้งดอกเบี้ยและเงินต้น) และ 2% ที่ยังคงไม่สามารถกลับมาจ่ายค่างวดได้

NIM และ C/I Ratio ดีกว่าเป้าหมาย

ให้ผลประกอบการกำไรสุทธิปี 63 อยู่ที่ 10,112 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 40.0%YoY เนื่องจาก 1) NIM ในปี 63 อยู่ที่ 3.00% ดีกว่าเป้าหมายของทางธนาคารที่ 2.80-2.90% และดีกว่าที่เราคาดหมายเอาไว้ที่ 2.94% จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลงราว 59 bpsYoY ในขณะที่ Loan Yield ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8 bpsYoY สาเหตุจากการจัดการควบคุมพอร์ตเงินฝากและสินเชื่ออย่างมีประสิทธิภาพ และ 2) C/I Ratio (Cost to Income Ratio) ที่ 46% ต่ำกว่าเป้าหมายของธนาคารที่ 48-50% หลังจากการผลประโยชน์จากการรวมกับ TBANK ทำให้ค่าใช้จ่ายด้านสาขาและหน่วยงานบางส่วนลดลงไป

แนวโน้มปี 64

เบื้องต้นเราปรับคาดการณ์ผลประกอบการกำไรสุทธิปี 64 ของธนาคารอยู่ที่ 10,671 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.5%YoY โดยยังมีแนวโน้มที่ทางธนาคารจะยังคงการตั้งสำรองในระดับสูงอยู่จากเป้าหมายที่ 160-170 bps อย่างไรก็ตามก็ยังมีมุมมองเชิงบวกต่อปัจจัยดังกล่าวและคาดการณ์หากสถานการณ์มีทิศทางที่เป็นบวกมากขึ้นมีแนวโน้มที่ค่าใช้จ่ายส่วนนี้จะลดลง ทั้งนี้ในปี 64 ธนาคารจะมีปัจจัยด้านค่าใช้จ่ายทางการตลาดและการรวบรวมเข้ามาซึ่งเป็นอีกหนึ่งปัจจัยกดดันผลประกอบการ ในขณะที่แนวโน้มสินเชื่อที่ทรงตัวในปีนี้จากการปล่อยสินเชื่ออย่างระมัดระวังของทางธนาคาร

คงแนะนำ “ซื้อ” และปรับราคาเป้าหมายเป็น 1.54 บาท

เราทำการปรับราคาเหมาะสมของ TMB มาอยู่ที่ 1.54 บาท อ้างอิงค่า PBV ที่ระดับ 0.70 เท่า (ค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี ย้อนหลัง -1.1S.D.) Upside ที่ 29.3% และคงคำแนะนำ “ซื้อ” แม้ว่าแนวโน้มผลประกอบการในปี 64 จะค่อนข้างทรงตัว แต่มีแนวโน้มเชิงบวกในผลประกอบการปีถัดไปที่ปัจจัยกดดันการตั้งสำรองสินเชื่อและค่าใช้จ่ายการรวบรวมเริ่มชะลอตัว

Quarterly Profit & Loss (Bt mn) TMB

Unit: Btmn	4Q19	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY	2019	2020	%YoY
Net-interest income	8,079	13,227	13,519	2.2%	67.3%	26,865	53,805	100.3%
Non-interest income	3,637	2,984	4,297	44.0%	18.1%	12,956	14,986	15.7%
Net operating income	11,716	16,212	17,816	9.9%	52.1%	39,821	68,791	72.8%
Non-interest expense	(6,596)	(7,429)	(8,086)	8.8%	22.6%	(20,674)	(31,623)	53.0%
Pre-provision profit	5,120	8,783	9,730	10.8%	90.0%	19,147	37,169	94.1%
Provision expense	(3,114)	(6,863)	(8,237)	20.0%	164.5%	(10,337)	(24,831)	140.2%
Pre-tax profit	2,006	1,920	1,493	-22.2%	-25.6%	8,810	12,338	40.0%
Net Profit	1,615	1,619	1,235	-23.7%	-23.5%	7,222	10,112	40.0%
EPS (Bt)	0.02	0.02	0.01	-23.7%	-23.5%	0.07	0.10	39.9%
Loans	1,392,225	1,363,162	1,392,925	2.2%	0.1%	1,392,225	1,392,859	0.0%
Deposits	1,398,112	1,406,434	1,373,408	-2.3%	-1.8%	1,398,112	1,373,408	-1.8%
NIM	2.7%	2.9%	3.1%	14bps	37bps	2.8%	3.0%	19bps

Source: Company Data, AWSResearch

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Interest income	35,128	39,837	72,321	66,594	67,630
Interest expense	(10,632)	(12,972)	(18,515)	(13,190)	(13,464)
Net interest income	24,497	26,865	53,805	53,404	54,166
Non-interest income	23,545	12,956	14,986	15,541	16,008
Net operating income	48,042	39,821	68,791	68,945	70,174
Non-interest expense	(17,475)	(20,674)	(31,623)	(33,094)	(31,578)
Pre-provision profit	30,568	19,147	37,169	35,851	38,596
Provision expense	(16,100)	(10,337)	(24,831)	(22,509)	(18,654)
Pre-tax profit	14,467	8,810	12,338	13,343	19,942
Corporate tax	(2,866)	(1,588)	(2,223)	(2,669)	(3,988)
Minority interest	0	(0)	(3)	(3)	(4)
Net profit	11,601	7,222	10,112	10,671	15,949
EPS (Bt)	0.26	0.07	0.10	0.11	0.17

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	15,234	23,853	21,943	35,209	69,053
Interbank & money market items	113,522	236,311	211,185	232,120	236,762
Investments	78,054	175,218	142,950	136,232	129,851
Net loans	654,040	1,348,630	1,348,480	1,358,245	1,383,439
Properties foreclosed	2,614	4,810	6,037	5,615	5,222
Net premises and equipment	11,876	23,642	24,039	24,760	25,503
Other assets	16,373	45,726	53,698	53,036	54,097
Total assets	891,713	1,858,190	1,808,332	1,845,217	1,903,926
Deposits	649,568	1,398,112	1,373,408	1,379,204	1,420,716
Interbank & money market items	64,267	86,626	75,909	80,187	81,791
Liabilities payable on demand	3,505	3,382	3,895	3,517	3,587
Debts issued and borrowings	35,124	108,835	88,965	98,475	100,445
Other liabilities	40,471	66,423	61,406	71,912	73,977
Total liabilities	792,934	1,663,379	1,603,582	1,633,294	1,680,515
Paid-up capital	41,659	91,541	91,589	91,589	91,589
Capital surplus	404	43,217	43,322	43,322	43,322
Other components	4,811	6,042	5,798	6,153	6,508
Retained earnings	51,905	53,977	64,004	70,819	81,948
Total equity of the company	98,779	194,777	204,713	211,883	223,367
Minority interest	0	35	37	40	44
Total equity	98,779	194,811	204,750	211,923	223,411

Source: Company Data, AWSResearch

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	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	4,182	3,523	2,984	4,297
Net operating income	11,716	18,195	16,569	16,212	17,816
Non-interest expense	(6,596)	(8,331)	(7,776)	(7,429)	(8,086)
Pre-provision profit	5,120	9,864	8,792	8,783	9,730
Provision expense	(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)
Minority 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

Year to 31 Dec	2018	2019	2020	2021E	2022E
Gross loans growth (%)	6.6	103.0	0.0	1.0	2.0
Net interest income growth (%)	(1.0)	9.7	100.3	(0.7)	1.4
Non-net interest income growth (%)	85.3	(45.0)	15.7	3.7	3.0
Pre-provision profit growth (%)	55.6	(37.4)	94.1	(3.5)	7.7
Net profit growth (%)	33.6	(37.7)	40.0	5.5	49.5
NIM (%)	2.9	2.0	3.0	3.0	3.0
Cost to income (%)	36.4	51.9	46.0	48.0	45.0
Credit cost (bps)	242.3	99.5	178.3	160.8	131.3
ROA (%)	1.3	0.5	0.6	0.6	0.9
ROE (%)	12.3	4.9	5.1	5.1	7.3
EPS (Bt)	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2
BVPS (Bt)	2.3	2.0	2.1	2.2	2.3
DPS (Bt)	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
Gross NPL ratio (%)	2.8	2.3	2.5	2.7	2.4
Coverage (%)	152.0	120.0	134.0	132.5	154.1
Tier 1 capital (%)	13.6	14.6	15.4	15.6	16.2
CAR (%)	17.5	18.9	19.5	19.1	19.8
Loans to deposits (%)	105.6	99.6	101.4	102.0	101.0
P/E (x)	4.5	15.9	11.3	10.8	7.2
P/BV (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
Dividend yield (%)	5.9	3.4	3.4	4.2	4.2

Source: Company Data, AWSResearch



รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

คำแนะนำการลงทุน

หุ้นรายตัว

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
TRADING	“เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

อุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่าง ในรายงานนี้อาจมีข้อผิดพลาดหรือข้อขัดแย้งกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์