

ธนาคารทหารไทยธนชาติ – TTB



21 ตุลาคม 2564

ชื่อเมื่ออ่อนตัว

ราคาเป้าหมาย	1.30 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	1.35 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	1.14 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	1.27/0.80 บาท
มูลค่าตลาด	110,150 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.95)	96,622 ล้านหุ้น
Free Float	34.20%
Foreign Limit/Available	49%/21.38%
NVDR in hand (% of share)	2.27%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	519,860.01
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-31/12/20	29/04/21	0.045
01/07/19-31/12/19	08/04/20	0.01
01/01/19-30/06/19	29/11/19	0.03



กำไร 3Q64 อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ

- กำไร 3Q64 อยู่ที่ 2,090 ล้านบาท อ่อนตัว 7%QoQ แต่ฟื้นตัว 46%YoY
- ดีกว่าคาดหลังค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ไม่เพิ่มขึ้นอย่างที่กังวล
- รายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยอ่อนตัว ส่วนหนึ่งเป็นผลจากสถานการณ์
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานยังคงควบคุมได้ดี
- สัดส่วน NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อย คาดว่าการระบอบการอุปถัมภ์ลูกค้าจะทยอยฟื้นตัว แต่มีนโยบายช่วยเหลือลูกค้าที่มาขอรับ
- คงราคาเป้าหมาย 1.30 บาท แม้จะยังมี Upside แต่ในเชิงเปรียบเทียบมองธนาคารอื่นเด่นกว่า แนะนำ "ชื่อเมื่ออ่อนตัว"

กำไร 3Q64 อ่อนตัวเล็กน้อย QoQ

TMB ประกาศกำไร 3Q64 ที่ 2,359 ล้านบาท อ่อนตัว 7%YoY แต่ฟื้นตัว 46%YoY โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิอ่อนตัวราว 2%QoQ ดีกว่าคาดราว 13% โดยการเน้นปล่อยสินเชื่อคุณภาพซึ่งทำให้อัตราผลตอบแทนลดลง และยังมีผลกระทบจากการปรับโครงสร้างสินเชื่อ ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียมปรับตัวดีขึ้นราว 3%QoQ จากการฟื้นตัวของค่าธรรมเนียมลูกค้ารายย่อย และค่าธรรมเนียมธุรกิจตลาดทุน อย่างไรก็ตามกำไรจากเงินลงทุนที่ลดลงส่งผลให้รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยโดยรวมอ่อนตัวลงเล็กน้อยราว 1%QoQ ด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปรับตัวลงราว 3%QoQ โดยหลักเป็นการลดลงของค่าใช้จ่ายทางด้านสถานที่จากแผนการลดสาขาและการปิดสาขาในช่วงปิดเมือง แต่รายได้รวมที่ลดลงทำให้ Cost-to-income ratio ยังอยู่ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่ 46.4% ด้านค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ยังคงใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนขณะที่สัดส่วน NPL (งบการเงินรวม) เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย แม้ว่าจะมีการระบอบการอุปถัมภ์ลูกค้าที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจและลูกค้า แต่มีนโยบายช่วยเหลือลูกค้าที่มาขอรับ

อาจเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นใน 4Q64 แต่ภาพรวมทั้งปียังไม่เด่น

เราคาดว่ากำไรปี 64 ไร่ที่ 1.03 หมื่นล้านบาท (+4%YoY) โดยกำไรงวด 9M64 คิดเป็นราว 74% ของประมาณการทั้งปี โดยใน 4Q64 อาจเห็นรายได้ปรับตัวดีขึ้น และแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ลดลงได้บ้าง หลังสถานการณ์ต่างๆ เริ่มดีขึ้น อย่างไรก็ตามภาพรวมกำไรทั้งปี 2564 ยังฟื้นตัวได้ไม่มากเมื่อเทียบกับกลุ่มฯ เนื่องจากมีปัจจัยกดดันด้านค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับการรวมกิจการกับธนาคารธนชาติ ซึ่งเราคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะกดดันน้อยลงในปี 2565 และจะเห็นการฟื้นตัวเต็มที่ในปี 2566

คงราคาเป้าหมาย มองระยะสั้นยังขาดปัจจัยหนุน

เราคงราคาเป้าหมายที่ 1.30 บาท อิง PBV 0.55 เท่า แม้ว่าจะยังมี Upside แต่ด้วยแนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรในปีที่ยังไม่โดดเด่น จึงแนะนำเพียง "ชื่อเมื่ออ่อนตัว"

**ความเสี่ยง:** การชะลอตัวของเศรษฐกิจ / คุณภาพหนี้ที่แย่งลง

ข้อมูลทางการเงิน

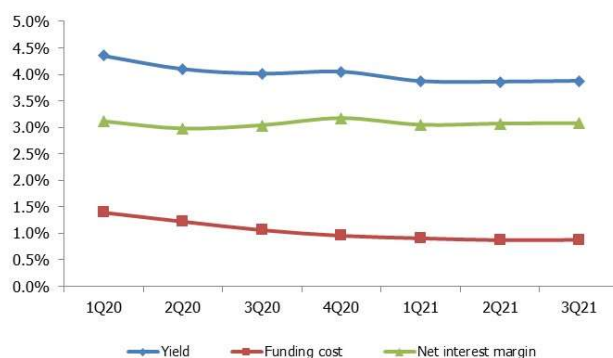
Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
PPP* (Bt, m)	30,568	19,147	37,169	34,762	36,305
Net Profit (Bt, m)	11,601	7,222	10,112	10,339	11,295
EPS (Bt)	0.27	0.15	0.10	0.11	0.12
BVPS (Bt)	2.25	2.02	2.12	2.17	2.22
DPS (Bt)	0.07	0.04	0.05	0.04	0.05
PER (x)	8.3	11.3	10.3	10.4	9.5
PBV (x)	1.0	0.8	0.5	0.5	0.5
Div Yield (%)	3.18%	2.39%	4.17%	3.86%	4.22%
ROA (%)	1.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
ROE (%)	12.3%	4.9%	5.1%	5.0%	5.3%

\* PPP = Pre-provision profit

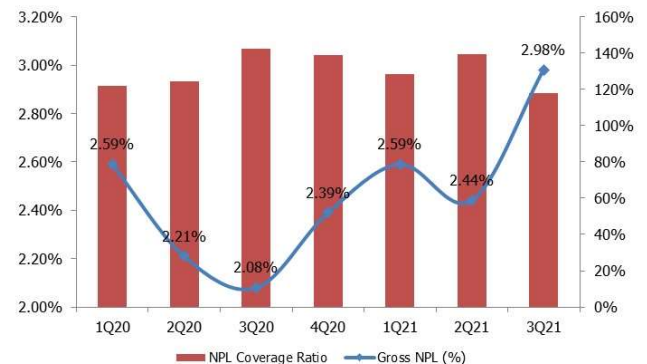
**TTB Quarterly Result**

INCOME STATEMENT	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	%qoq	%yoy
Interest income	19,605	17,996	17,475	17,244	16,350	16,064	15,836	-1%	-9%
Interest expense	5,592	4,950	4,248	3,725	3,478	3,281	3,259	-1%	-23%
<b>NET INTEREST INCOME</b>	<b>14,014</b>	<b>13,045</b>	<b>13,227</b>	<b>13,519</b>	<b>12,872</b>	<b>12,782</b>	<b>12,577</b>	<b>-2%</b>	<b>-5%</b>
Fees & commissions	2,815	2,158	2,633	2,970	3,032	2,198	2,257	3%	-14%
Other income	1,367	1,365	352	1,327	939	919	829	-10%	135%
<b>NON-INTEREST INCOME</b>	<b>4,182</b>	<b>3,523</b>	<b>2,984</b>	<b>4,297</b>	<b>3,971</b>	<b>3,118</b>	<b>3,086</b>	<b>-1%</b>	<b>3%</b>
Staff costs	4,386	4,405	3,906	3,905	4,477	3,669	3,663	0%	-6%
Other operating expenses	3,946	3,371	3,522	4,182	3,451	3,733	3,605	-3%	2%
<b>NON-INTEREST EXPENSES</b>	<b>8,331</b>	<b>7,776</b>	<b>7,429</b>	<b>8,086</b>	<b>7,928</b>	<b>7,402</b>	<b>7,268</b>	<b>-2%</b>	<b>-2%</b>
<b>OPERATING PROFITS</b>	<b>9,864</b>	<b>8,792</b>	<b>8,783</b>	<b>9,730</b>	<b>8,916</b>	<b>8,498</b>	<b>8,395</b>	<b>-1%</b>	<b>-4%</b>
Provisions	4,760	4,972	6,863	8,237	5,480	5,491	5,527	1%	-19%
<b>PRE-TAX PROFIT</b>	<b>5,105</b>	<b>3,820</b>	<b>1,920</b>	<b>1,493</b>	<b>3,436</b>	<b>3,007</b>	<b>2,868</b>	<b>-5%</b>	<b>49%</b>
Taxation	940	724	301	258	653	472	509	8%	69%
Non-controlling interest	1	1	0	1	1	1	1	13%	126%
<b>NET PROFIT</b>	<b>4,163</b>	<b>3,095</b>	<b>1,619</b>	<b>1,235</b>	<b>2,782</b>	<b>2,534</b>	<b>2,359</b>	<b>-7%</b>	<b>46%</b>
EPS (B)	0.04	0.03	0.02	0.01	0.03	0.03	0.02	-7%	46%
<b>KEY FINANCIAL RATIOS</b>									
Loan	1,359,624	1,343,925	1,324,000	1,348,480	1,333,555	1,311,477	1,312,762		
Deposit	1,398,233	1,442,596	1,406,434	1,373,408	1,383,733	1,324,159	1,325,187		
Yield	4.36%	4.10%	4.01%	4.05%	3.87%	3.86%	3.87%		
Funding cost	1.39%	1.22%	1.06%	0.96%	0.91%	0.87%	0.88%		
Net interest margin	3.11%	2.97%	3.04%	3.17%	3.04%	3.07%	3.08%		
Cost to income ratio	45.8%	46.9%	45.8%	45.4%	47.1%	46.6%	46.4%		

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

<b>TTB Bank Public Company Limited</b>					
<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Interest income	35,128	39,837	72,321	76,225	77,706
Interest expense	10,632	12,972	18,515	24,626	25,060
<b>Net interest income</b>	<b>24,497</b>	<b>26,865</b>	<b>53,805</b>	<b>51,599</b>	<b>52,646</b>
Non-interest income	23,545	12,956	14,986	15,410	15,850
Non-interest expense	17,475	20,674	31,623	32,247	32,192
<b>Pre-provision profit</b>	<b>30,568</b>	<b>19,147</b>	<b>37,169</b>	<b>34,762</b>	<b>36,305</b>
Provision (Reverse)	16,100	10,337	24,831	22,306	22,697
<b>Pre-tax profit</b>	<b>14,467</b>	<b>8,810</b>	<b>12,338</b>	<b>12,456</b>	<b>13,608</b>
Corporate tax	2,866	1,588	2,223	2,118	2,313
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>11,601</b>	<b>7,222</b>	<b>10,115</b>	<b>10,339</b>	<b>11,295</b>
Non-controlling interest	-	-	3	-	-
<b>Net profit</b>	<b>11,601</b>	<b>7,222</b>	<b>10,112</b>	<b>10,339</b>	<b>11,295</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.15</b>	<b>0.10</b>	<b>0.11</b>	<b>0.12</b>
<b>Statement of Comprehensive Income</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Assets</b>					
Cash	15,234	23,853	21,943	20,048	20,414
MM	113,522	236,311	211,185	217,521	219,696
Investments	73,477	166,265	134,351	141,068	148,122
Loans & Accrued interest	687,102	1,460,844	1,348,480	1,355,223	1,398,051
Less LLR	(32,975)	(45,477)	-	-	(7,441)
Net loans	654,040	1,348,630	1,348,480	1,355,223	1,390,602
Property foreclose	2,614	4,810	6,037	6,098	6,159
PP&E	11,876	23,642	24,039	24,063	24,087
Other assets	8,456	41,814	37,951	37,313	36,864
<b>Total Assets</b>	<b>891,713</b>	<b>1,864,678</b>	<b>1,808,332</b>	<b>1,826,295</b>	<b>1,871,654</b>
<b>Liabilities</b>					
Deposits	649,568	1,398,112	1,373,408	1,380,275	1,414,782
Interbank	64,267	86,626	75,909	77,806	79,363
Demand liabilities	3,505	3,382	3,895	4,012	4,132
Total Borrowings	35,124	108,835	88,965	91,189	93,013
Other liabilities	31,525	57,628	47,340	49,234	51,203
<b>Total Liabilities</b>	<b>792,934</b>	<b>1,669,870</b>	<b>1,603,582</b>	<b>1,617,232</b>	<b>1,657,890</b>
Non-controlling interest	-	30	37	41	45
<b>Shareholders' equity</b>					
- Preferred share	-	-	-	-	-
- Common Share	41,659	91,541	91,589	91,589	91,589
Premium on preferred share	-	-	-	-	-
Premium on common share	404	43,217	43,322	43,322	43,322
Appraisal surplus land & building	4,811	6,042	5,798	5,972	6,151
Retained earning	51,905	53,977	64,004	68,140	72,658
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>98,779</b>	<b>194,777</b>	<b>204,713</b>	<b>209,022</b>	<b>213,719</b>
<b>Total liabilities and shareholders' equity</b>	<b>891,713</b>	<b>1,864,678</b>	<b>1,808,332</b>	<b>1,826,295</b>	<b>1,871,654</b>
<b>Assumptions</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Loan growth (YoY)	6.58%	112.74%	-7.57%	0.50%	3.00%
Deposit growth (YoY)	6.24%	115.24%	-1.77%	0.50%	2.50%
Borrowing growth (YoY)	5.31%	209.86%	-18.26%	2.50%	2.00%
Fee income growth (YoY)	-5.68%	-11.13%	40.36%	3.50%	3.50%

TTB Bank Public Company Limited					
Key financial ratios					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	2.90%	1.97%	3.03%	3.03%	3.03%
Cost to income ratio	36%	52%	46%	48%	47%
ROAA	1.3%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
ROAE	12.3%	4.9%	5.1%	5.0%	5.3%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	101%	96%	98%	98%	98%
NPL/TL (net)					
LLR/NPL					
LLR/BoT requirement					
NPL (Btm) - net					
<b>Quarterly Statement of Comprehensive Income</b>					
Year End Dec (Btm)	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
Interest income	9,034	9,093	9,369	9,087	8,972
Interest expense	3,316	3,310	3,353	3,159	2,799
<b>Net interest income</b>	<b>5,718</b>	<b>5,783</b>	<b>6,015</b>	<b>5,929</b>	<b>6,173</b>
Non-interest income	2,683	2,614	2,673	2,479	2,343
Non-interest expense	4,164	4,173	4,572	3,911	4,039
<b>Pre-provision profit</b>	<b>4,236</b>	<b>4,224</b>	<b>4,117</b>	<b>4,497</b>	<b>4,476</b>
Provision (Reverse)	1,348	820	923	1,877	1,998
<b>Pre-tax profit</b>	<b>2,888</b>	<b>3,404</b>	<b>3,194</b>	<b>2,620</b>	<b>2,478</b>
Corporate tax	624	583	570	524	325
<b>Net profit before non-controlling interest</b>	<b>2,264</b>	<b>2,821</b>	<b>2,624</b>	<b>2,097</b>	<b>2,153</b>
Non-controlling interest	5	6	3	4	3
<b>Net profit</b>	<b>2,260</b>	<b>2,815</b>	<b>2,621</b>	<b>2,092</b>	<b>2,151</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.05</b>	<b>0.05</b>
<b>Key financial ratios-Quarterly</b>					
Year End Dec (Btm)	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
<b>Profitability ratios</b>					
Net interest margin	3.00%	3.02%	3.08%	2.98%	3.13%
Cost to income ratio	50%	50%	53%	47%	47%
ROAA	1.1%	1.4%	1.3%	1.0%	1.0%
ROAE	12.7%	15.5%	13.9%	10.7%	10.7%
<b>Asset quality ratios</b>					
L/D ratio	88%	88%	86%	87%	88%
NPL/TL (net)	1.26%	1.20%	1.22%	1.26%	1.22%
LLR/NPL	147.14%	148.06%	143.48%	141.35%	145.27%
LLR/BoT requirement	188%	155%	168%	164%	165%
NPL (Btm) - net	8,005	7,905	8,176	8,561	8,264

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด