

ธนาคารทหารไทยธนชาติ – TTB



22 มกราคม 2567

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	2.10 บาท
Upside/Downside	+24%
Median Consensus	1.80 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	1.69 บาท
ราคาปิดสูงสุดต่ำใน 1 ปี	1.80/1.29 บาท
มูลค่าตลาด	164,104 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.95)	97,103.5 ล้านหุ้น
Free Float	29.78%
Foreign Limit/Available	49%/20.03%
NVDR in hand (% of share)	5.81%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	328,288.11
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	09/10/23	0.05
01/01/22-31/12/22	12/04/23	0.053
01/01/22-30/06/22	05/09/22	0.02



กำไร 4Q66 ดีกว่าคาด หลังมีผลประโยชน์ทางภาษีช่วยหนุน

- กำไร 4Q66 อยู่ที่ 4,866 ล้านบาท ดีขึ้น 3%QoQ และ 26%YoY ดีกว่าคาด
- สินเชื่อรวมก่อนตัว แต่ NIM ยังปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้ที่มีโชดกเบียดตรงๆ
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
- ปัจจัยหนุนหลักมาจากผลประโยชน์ทางภาษีจากการลงทุนในธนาคารธนชาติ
- ทำให้มีการตั้งสำรองส่วนเกินเพิ่มขึ้น และ NPL Coverage Ratio สูงขึ้นตาม
- ปรับประมาณการกำไรปี 67 ขึ้น แม้ยังคงมองว่า NIM จะยังอ่อนตัว แต่ยังมีผลประโยชน์ทางภาษีที่เหลือให้ทยอยใช้ไปอีก 5 ปี
- ให้ราคาเป้าหมายใหม่ 2.10 บาท พร้อมปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

กำไร 4Q66 ดีกว่าคาด มีผลประโยชน์ทางภาษี แต่นำไปตั้งสำรองส่วนเกิน

TTB ประกาศกำไร 4Q66 ที่ 4,866 ล้านบาท ดีขึ้น 3%QoQ และ 26%YoY ดีกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าราว 9% โดยสินเชื่อรวมก่อนตัว 3%QoQ จากการชำระคืนสินเชื่อหมุนเวียนของสินเชื่อธุรกิจและการปรับลดพอร์ตสินเชื่อ SME ขณะที่ NIM ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อราว 6 bps ตามการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายรอบล่าสุด ด้านรายได้ที่มีโชดกเบียดตรงช่วงไตรมาส QoQ แต่รายได้ค่าธรรมเนียมยังปรับตัวดีขึ้นตามฤดูกาล ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 7%QoQ ตามฤดูกาลเช่นกัน ปัจจัยหนุนหลักจึงมาจากผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจากการลงทุนในธนาคารธนชาติหลังจากที่ชำระบัญชีเสร็จสิ้นแล้ว ทำให้มีการบันทึกการยกกลับภาษีเข้ามาราว 4.2 พันล้านบาท ด้วยผลประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวทำให้ธนาคารมีการเพิ่มสำรองหนี้ 114%QoQ และทำให้ NPL Coverage Ratio เพิ่มขึ้นเป็น 155% จาก 144% ใน 3Q66

สำรองส่วนเกินจะเป็นตัวช่วยไปจนถึงปี 2571

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2567 ขึ้นอีก 9% จากประมาณการก่อนหน้านี้มาอยู่ที่ 21,053 ล้านบาท (+14%YoY) โดยยังคงคาด NIM จะอ่อนตัวลงตามแนวโน้มต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวขึ้นตามการ Repricing ของเงินฝากประจำ อย่างไรก็ตามธนาคารยังมีผลประโยชน์ทางภาษีที่เหลืออีกราว 1.55 หมื่นล้านบาท ซึ่งสามารถทยอยใช้ประโยชน์ได้จนถึงปี 2571 โดยเราคาดว่าจะมีการใช้ประโยชน์ทางภาษีปีละราว 3 พันล้านบาท เมื่อรวมกับการนำผลประโยชน์ทางภาษีในปี 2566 ที่ผ่านมามาไปตั้งสำรองส่วนเกิน คาดว่าจะลดแรงกดดันในการตั้งสำรองในปีถัดไปได้ระดับหนึ่งอีกด้วย

เริ่มเห็น Upside หลังปรับเพิ่มประมาณการ

จากการปรับเพิ่มประมาณการ ทำให้เราปรับราคาเป้าหมายปี 2567 ขึ้นเป็น 2.10 บาท คิง PBV 0.85 เท่า แม้ว่าผลประโยชน์ทางภาษีที่เกิดขึ้นจะไม่ได้เกิดขึ้นจากการปรับตัวดีขึ้นของผลประกอบการโดยตรง แต่ทางธนาคารสามารถนำไปตั้งสำรองส่วนเกิน และลดแรงกดดันจากการตั้งสำรองในอนาคต ทำให้เรามองมองของผลประกอบการในอนาคตดีขึ้น จึงปรับคำแนะนำจาก "ถือ" เป็น "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	7.8	7.2
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
Div Yield (%)	3.00%	3.65%	3.98%	4.49%	4.88%
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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือดี แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

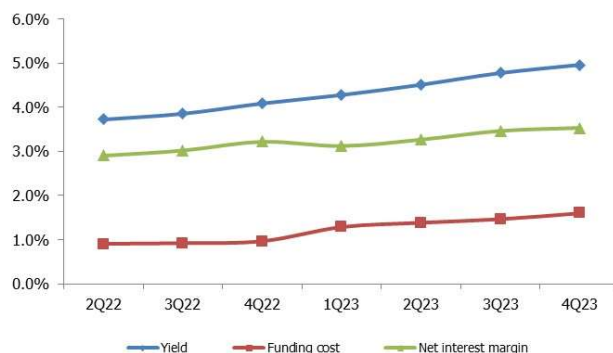
TTB Quarterly Result

INCOME STATEMENT	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%qoq	%yoy
Interest income	15,885	16,519	17,546	18,475	19,441	20,217	21,000	4%	20%
Interest expense	3,471	3,550	3,720	4,973	5,349	5,552	6,052	9%	63%
NET INTEREST INCOME	12,414	12,968	13,826	13,502	14,093	14,665	14,948	2%	8%
Fees & commissions	2,645	2,534	2,750	2,559	2,659	2,505	2,638	5%	-4%
Other income	830	847	1,264	809	1,008	830	745	-10%	-41%
NON-INTEREST INCOME	3,475	3,381	4,014	3,368	3,668	3,335	3,384	1%	-16%
Staff costs	3,914	4,148	4,284	4,092	4,312	4,220	4,171	-1%	-3%
Other operating expenses	3,348	3,299	3,972	3,211	3,551	3,557	4,165	17%	5%
NON-INTEREST EXPENSES	7,262	7,447	8,256	7,303	7,863	7,777	8,336	7%	1%
OPERATING PROFITS	8,627	8,902	9,584	9,567	9,897	10,222	9,996	-2%	4%
Provisions	4,382	4,361	4,802	4,276	4,244	4,354	9,326	114%	94%
PRE-TAX PROFIT	4,245	4,541	4,782	5,291	5,653	5,868	670	-89%	-86%
Taxation	807	827	935	996	1,087	1,133	(4,197)	-470%	-549%
Non-controlling interest	-	0	0	0	0	0	0	67%	230%
NET PROFIT	3,438	3,715	3,847	4,295	4,566	4,735	4,866	3%	26%
EPS (B)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	3%	27%

KEY FINANCIAL RATIOS

Loan	1,344,937	1,344,895	1,326,505	1,307,493	1,313,333	1,313,284	1,273,136
Deposit	1,394,947	1,373,624	1,399,247	1,402,305	1,395,314	1,329,428	1,386,581
Yield	3.72%	3.86%	4.09%	4.28%	4.51%	4.78%	4.96%
Funding cost	0.90%	0.92%	0.96%	1.29%	1.39%	1.47%	1.60%
Net interest margin	2.91%	3.03%	3.22%	3.13%	3.27%	3.47%	3.53%
Cost to income ratio	45.7%	45.6%	46.3%	43.3%	44.3%	43.2%	45.5%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: Yield, Funding cost and NIM


Source: Company Data, Trinity Research

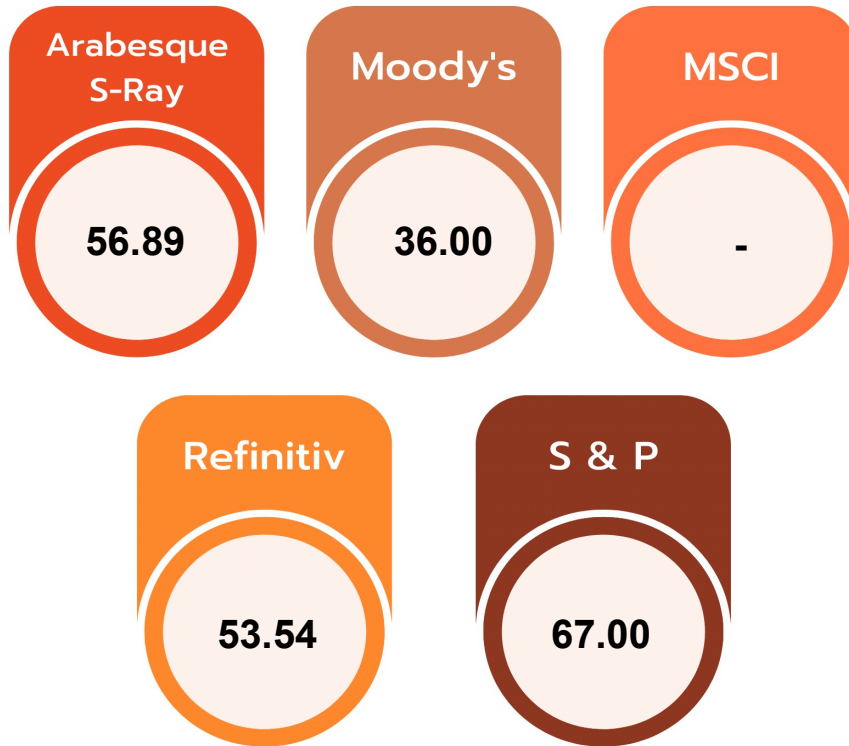
CHART 2: NPL coverage ratio and gross NPLs


Source: Company Data, Trinity Research

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทริเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ESG



Source: Settrade

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%

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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนับแต่ครั้ง ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยมิต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยมิได้เป็นการย้ําหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน