

TMBThanachart Bank PCL

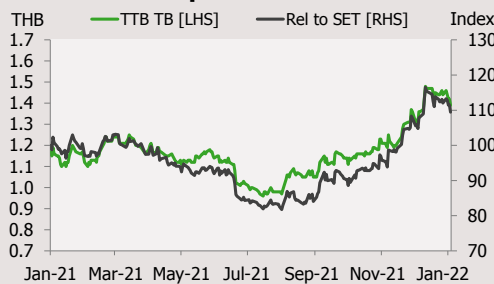
TTB TB Outperform

Target Price	Bt	1.66
Price (21/01/2022)	Bt	1.39
Upside	%	19.42
Valuation		DDM
Sector		Banking
Market Cap	Btm	134,306
30-day avg turnover	Btm	756.42
No. of shares on issue	m	96,623
CG Scoring		Excellent
Anti-Corruption Indicator		Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Operating revenue (Bt m)	69,478	70,828	72,290	74,806
Core profit (Bt m)	10,474	14,234	14,852	16,758
Net profit (Bt m)	10,474	14,234	14,852	16,758
Net EPS (Bt)	0.11	0.15	0.15	0.17
DPS (Bt)	0.03	0.04	0.06	0.07
BV/shr (Bt)	2.18	2.29	2.38	2.49
Net EPS growth (%)	3.35	35.90	4.34	12.84
ROAA (%)	0.59	0.79	0.79	0.87
ROAE (%)	5.04	6.59	6.58	7.12
D/E (x)	7.34	7.35	7.24	7.11
Valuation				
PE (x)	12.82	9.44	9.04	8.01
PBV (x)	0.64	0.61	0.58	0.56
Dividend yield (%)	2.34	3.18	4.42	4.99

TTB TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Korakot Sawetkruttamat

Korakot.sa@kasikornsecurities.com

24 January 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

ปีแห่งการลงทุนรออยู่

- ▶ เรามีมุมมองด้านลบเล็กน้อยต่อการประชุมนักวิเคราะห์ของ TTB จากการเติบโตของสินเชื่อปี 2565 และเป้าหมายด้านต้นทุน/รายได้ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม
- ▶ ผู้บริหารมีแผนที่จะเพิ่มรายได้จากการควบรวม (TMB+TBANK) ในปี 2565 และเน้นไปที่สินเชื่อรถยนต์ สินเชื่อทะเบียนรถยนต์ และสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกัน
- ▶ TTB จะจัดตั้งบริษัทย่อยในเครือเพิ่มอีกสองสามแห่งเพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการเพิ่มสินเชื่อรายย่อยในปี 2565 เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 1.66 บาท

Investment Highlights

- ▶ เป้าหมายปี 2565 ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมเมื่อเทียบกับความคาดหวังของเรา เมื่อวันที่ 21 ม.ค. เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ TTB และมีมุมมองด้านลบเล็กน้อย เนื่องจากเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อและอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในปี 2565 ของ TTB ดูเหมือนจะอ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย TTB ตั้งเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อปี 2565 ที่ 2% (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 4.7%) เนื่องจากผู้บริหารตั้งเป้าที่จะเติบโตเฉพาะสินเชื่อรายย่อย เป้าหมายหลักคือ สินเชื่อรถยนต์ (สินเชื่อเช่าซื้อและสินเชื่อรถแลกเงิน) และสินเชื่อสำหรับที่อยู่อาศัย แม้ว่าจะเพิ่มสัดส่วนสินเชื่อไม่มีหลักประกันและสินเชื่อรายย่อยเพื่อเพิ่มผลตอบแทนของพอร์ตสินเชื่อ ผู้บริหารคาดว่าจะมีส่วนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) จะทรงตัวในปี 2565 ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของเราเนื่องจากแม้ว่าผลตอบแทนของสินเชื่อจะดีขึ้นเล็กน้อย แต่ต้นทุนของเงินทุนก็จะเพิ่มขึ้นเช่นกัน ผู้บริหารคาดว่าจะอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ในปี 2565 จะลดลง 60bps มาอยู่ที่ 260bps YoY (เทียบกับที่เราคาดการณ์ไว้ที่น้อยกว่า 234bps) เนื่องจาก TTB จะนำค่าใช้จ่ายที่ลดลงไปบางส่วนไปลงทุนในด้านเทคโนโลยีและแอปพลิเคชันใหม่บนมือถือ TTB คาดว่าต้นทุนความเสี่ยงสินเชื่อปี 2565 จะอยู่ในช่วง 140-160bps ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อยที่ 135bps จากเป้าหมายของ TTB ในปี 2565 สะท้อนกำไรของธนาคารที่ต่ำกว่าประมาณการของเราในปัจจุบันประมาณ 7-10%
- ▶ เน้นการเพิ่มรายได้จาก Synergy มากขึ้น สำหรับกลยุทธ์ของธนาคารในปี 2565 TTB จะพยายามเพิ่มศักยภาพของธุรกิจให้ไปถึงระดับสูงสุดจากฐานลูกค้าของธนาคารที่มีการควบรวมจำนวน 10 ล้านบัญชี และปรับเพิ่มรายได้ที่มาจาก Synergy กับ TBANK ซึ่งตรงข้ามกับการมุ่งเน้นที่งบดุลและการลดต้นทุนร่วมกันในช่วงสองปีที่ผ่านมา เป้าหมายสำคัญยังคงอยู่ที่กลุ่มลูกค้ารายย่อย TTB ยังตั้งเป้าที่จะมีแพลตฟอร์มดิจิทัลในระดับสูงในปี 2565 โดย TTB จะเปิดตัวแอปพลิเคชันมือถือใหม่ในไตรมาส 1/2565 ซึ่งธนาคารอ้างว่าจะสามารถปรับแต่งผลิตภัณฑ์และบริการเพื่อเพิ่มทั้งสินเชื่อสำหรับรายย่อยและรายรับค่าจากค่าธรรมเนียมจากรายย่อย นอกจากนี้ TTB จะพัฒนาระบบนิเวศเพื่อเชื่อมต่อกับลูกค้า ตัวอย่างเช่น ระบบนิเวศของอุตสาหกรรมรถยนต์ที่จะสนับสนุนทุกส่วนของห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมนั้นที่ TTB มีลูกค้า เช่น ผู้จำหน่ายรถใช้แล้ว ผู้ซื้อรถ OEM และร้านซ่อม เราเห็นด้วยกับกลยุทธ์นี้เนื่องจากเราเชื่อว่ากลุ่มสินเชื่อรายย่อยจะเติบโตได้เร็วกว่าการปล่อยกู้เชิงพาณิชย์ในปี 2565 ในขณะที่อัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ดีกว่าสินเชื่อกลุ่มอื่น ๆ เช่นกัน
- ▶ การปรับโครงสร้างกลุ่มเพื่อเน้นสินเชื่อสำหรับรายย่อยมากขึ้น ทั้งที่มีหลักประกันและไม่มีหลักประกัน อีกแผนงานหนึ่งที่ TTB จะดำเนินการในปีนี้เป็น การจัดตั้งบริษัทย่อยแห่งใหม่เพื่อดำเนินธุรกิจสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันและมีหลักประกัน ซึ่งจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินงานและช่วยลดต้นทุนด้านเงินทุน TTB จะจัดตั้ง ttb Consumer ในไตรมาส 1/2565 เพื่อดำเนินงานด้านสินเชื่อรายย่อยโดยมุ่งเน้นที่การปล่อยสินเชื่อแบบไม่มีหลักประกัน (บัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล) ธนาคารจะใช้ประโยชน์จากฐานลูกค้าสินเชื่อรถยนต์และสินเชื่อบ้านสำหรับผลิตภัณฑ์ที่ไม่มีหลักประกัน เนื่องจาก TTB มีส่วนแบ่งทางการตลาดสูงในกลุ่มสินเชื่อรถยนต์และสินเชื่อที่อยู่อาศัย ในขณะที่ส่วนแบ่งตลาดสินเชื่อที่ไม่มีหลักประกันยังคงต่ำที่ 7% TTB กำลังมองหาธุรกิจสำหรับจัดการหนี้เสีย และเปิดให้ร่วมทุนกับบริษัทที่เชี่ยวชาญในการจัดเก็บหนี้ ผลลัพธ์ที่รถแลกเงินจะเป็นเป้าหมายการเติบโตเนื่องจาก TTB จะจัดตั้งหน่วยงานใหม่เพื่อนำเสนอผลิตภัณฑ์สินเชื่อที่มีหลักทรัพย์ในปี 2565

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 1.66 บาท TTB ซื้อขายที่ PBV 0.59 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารในปี 2565 ที่ 0.9 เท่า



TTB : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest Income	72,321	64,239	65,598	69,679	71,785
Interest expense	-18,515	-13,240	-14,209	-18,677	-19,216
Net Interest Income	53,806	50,999	51,388	51,002	52,569
Non-Interest Income	20,332	18,478	19,440	21,288	22,237
Non-Interest Expense	-36,968	-35,160	-34,187	-34,846	-35,908
PPOP	37,169	34,317	36,641	37,444	38,899
Provision charges	-24,831	-21,514	-18,933	-18,962	-18,034
Profit after provision	12,338	12,803	17,708	18,482	20,865
Net non-operating item	0	0	0	0	0
Pre-tax profit	12,338	12,803	17,708	18,482	20,865
Income tax	-2,223	-2,327	-3,474	-3,631	-4,107
NPAT	10,115	10,476	14,234	14,852	16,758
Minority Interest	-3	-3	0	0	0
Core Profit	10,112	10,474	14,234	14,852	16,758
Extraordinary items	-1	0	0	0	0
FX gain (loss)	0	0	0	0	0
Reported net profit	10,111	10,474	14,234	14,852	16,758
Balance Sheet (Btmn)					
Gross loans	1,392,925	1,372,315	1,436,886	1,480,480	1,525,397
Accrued interest	7,522	7,369	7,184	6,662	6,102
Allowance for doubtful accounts	-51,967	-54,472	-59,461	-63,891	-66,953
Net loans	1,348,480	1,325,212	1,384,610	1,423,251	1,464,545
Cash and equivalents	21,943	16,011	16,765	17,273	17,797
Interbank assets	211,185	158,873	171,134	175,130	178,889
Investments	158,697	197,183	206,055	212,045	218,217
Foreclosed properties	6,037	8,626	8,626	8,626	8,626
Fixed assets	24,039	21,625	24,003	24,774	25,506
Other assets	13,425	8,822	13,486	13,919	14,330
Total assets	1,808,332	1,759,181	1,847,506	1,897,848	1,950,739
Customer deposit	1,373,408	1,339,195	1,400,667	1,443,162	1,486,947
Interbank liabilities	75,909	84,966	94,293	88,833	83,658
Borrowings	88,965	68,398	71,538	73,709	75,945
Other liabilities	61,800	54,863	58,946	60,842	62,638
Total liabilities	1,603,582	1,548,345	1,626,367	1,667,468	1,710,110
Paid up capital	91,589	91,792	91,792	91,792	91,792
Share premium	43,322	43,345	43,345	43,345	43,345
Retained earnings	64,004	70,526	80,829	90,070	100,319
Minority interests	37	1	1	1	1
Total shareholders' equity	204,750	210,836	221,139	230,380	240,629
Total equity & liabilities	1,808,332	1,759,181	1,847,506	1,897,848	1,950,739

Source: Company, KS estimates

Key Statistics & Ratio	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.10	0.11	0.15	0.15	0.17
DPS	0.05	0.03	0.04	0.06	0.07
BV	2.12	2.18	2.29	2.38	2.49
Valuation analysis					
Reported P/E (X)	10.30	12.82	9.44	9.04	8.01
P/BV (X)	0.51	0.64	0.61	0.58	0.56
Dividend yield (%)	4.17	2.34	3.18	4.42	4.99
Profitability ratio					
Yield on IEAs (%)	4.07	3.70	3.72	3.80	3.81
Cost of funds (%)	1.18	0.87	0.93	1.18	1.18
Spread (%)	2.88	2.82	2.79	2.63	2.62
Net Interest Margin (%)	3.02	2.94	2.92	2.78	2.79
Non-NII to operating income (%)	26.39	26.03	26.98	29.01	29.30
Cost to income (%)	49.86	50.61	48.27	48.20	48.00
Effective Tax Rate (%)	18.56	18.68	20.00	20.00	20.00
ROA (%)	0.55	0.59	0.79	0.79	0.87
ROE (%)	5.06	5.04	6.59	6.58	7.12
Asset Quality					
Credit cost (%)	1.78	1.56	1.35	1.30	1.20
NPLs ratio (%)	2.84	3.07	3.13	3.23	3.33
Coverage ratio (%)	131	129	132	134	132
Capital Adequacy					
Common Equity Tier 1 (%)	15.09	16.05	16.16	16.46	16.79
CAR (%)	19.53	20.61	20.51	20.69	20.91
Leverage Ratio					
Loans/Deposit (%)	95.25	97.49	97.60	97.60	97.60
IBLs/Equity (X)	7.51	7.08	7.08	6.97	6.84
Liabilities/Equity (X)	7.83	7.34	7.35	7.24	7.11
Growth					
Gross Loans (%)	0.05	-1.48	4.71	3.03	3.03
Total Asset (%)	-3.02	-2.72	5.02	2.72	2.79
Customer Deposit (%)	-1.77	-2.49	4.59	3.03	3.03
Net Interest Income (%)	100.27	-5.22	0.76	-0.75	3.07
Non-Interest Income (%)	25.51	-9.12	5.20	9.51	4.46
PPOP (%)	94.13	-7.67	6.77	2.19	3.89
Reported Net Profit (%)	40.01	3.58	35.90	4.34	12.84
Reported EPS(%)	39.94	3.35	35.90	4.34	12.84



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BANPU, BBL, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, CBG, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KCE, KKP, KTC, MINT, MTC, OR, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TASCO, TISCO, TOP, TQM, TU, VGI, and WHA.