



# TMBThanachart Bank PCL

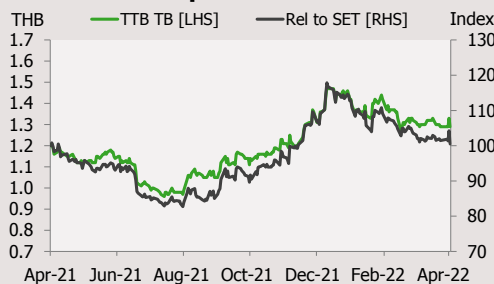
TTB TB Outperform

Target Price	Bt	1.57
Price (21/04/2022)	Bt	1.29
Upside	%	21.71
Valuation		DDM
Sector		Banking
Market Cap	Btm	124,644
30-day avg turnover	Btm	487.77
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
<b>Company Financials</b>				
Operating revenue (Bt m)	69,478	70,496	71,505	73,998
Core profit (Bt m)	10,474	13,132	14,079	15,943
Net profit (Bt m)	10,474	13,132	14,079	15,943
Net EPS (Bt)	0.11	0.14	0.15	0.17
DPS (Bt)	0.03	0.04	0.06	0.07
BV/shr (Bt)	2.18	2.28	2.37	2.47
Net EPS growth (%)	3.35	25.39	7.21	13.24
ROAA (%)	0.59	0.73	0.76	0.84
ROAE (%)	5.04	6.09	6.27	6.81
D/E (x)	7.34	7.28	7.18	7.07
<b>Valuation</b>				
PE (x)	11.90	9.71	9.06	8.00
PBV (x)	0.59	0.58	0.56	0.53
Dividend yield (%)	2.53	3.09	4.42	5.00

## 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

22 April 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

## เริ่มเห็นการฝึกกำลังด้านรายได้

- ▶ TTB กำลังเปิดตัวแอปมือถือใหม่เพื่อสร้างการมีส่วนร่วมของลูกค้าให้ดีขึ้นและโอกาสในการขายข้ามผลิตภัณฑ์ในเดือนนี้ ขณะที่คาดสินเชื่อโตขึ้นในไตรมาส 2/2565
- ▶ เรามองเห็นผลกระทบที่จำกัดต่อความเสี่ยงด้าน NIM และ NPL ของ TTB จากสัดส่วนของแผนการปรับโครงสร้างหนี้ตามมาตรการ ธปท. ที่ต่ำในปี 2565
- ▶ เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งที่ 25% ในปี 2565 จาก ECL ที่ลดลงเป็นหลัก คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 1.57 บาท

## Investment Highlights

- ▶ เปิดตัวแอปพลิเคชันมือถือใหม่เพื่อเพิ่มการฝึกกำลังด้านรายได้ ผู้บริหารได้อัปเดตความคืบหน้าเกี่ยวกับมูลค่าการฝึกกำลังกับ TBANK ตั้งแต่ปี 2563 ณ ตอนนี้อยู่ที่ TTB บรรลุผลการฝึกกำลังด้านงบดุลและต้นทุนไปแล้ว และมีเพียงความคืบหน้าของผลการฝึกกำลังด้านรายได้ (revenue synergy) ที่ดำเนินไปค่อนข้างช้า เนื่องจากการระบาดของโควิด-19 ผลการฝึกกำลังด้านต้นทุน เช่น การรวมสาขา การปรับปรุงจำนวนพนักงานให้เหมาะสม และการประสานด้านการตลาด ช่วยประหยัดต้นทุนสะสมที่ประมาณ 1.18 หมื่นลบ. ณ ไตรมาส 1/2565 เทียบกับเป้าหมายที่ 1-1.2 หมื่นลบ. ผู้บริหารตั้งเป้าที่จะกระตุ้นผลการฝึกกำลังด้านรายได้ตั้งแต่ไตรมาส 2/2565 เป็นต้นไป เนื่องจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและการเปิดตัวแอปพลิเคชันมือถืออีกครั้งในเดือน เม.ย. ผู้บริหารคาดว่าแอปพลิเคชันมือถือใหม่จะช่วยสร้างการมีส่วนร่วมของลูกค้าได้ดีขึ้น โดยใช้โปรแกรมวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อปรับการบริการให้เหมาะกับแต่ละบุคคล ซึ่งจะสร้างโอกาสในการขายข้ามผลิตภัณฑ์ทางการเงิน เช่น ผลิตภัณฑ์ประกันภัยและกองทุนรวม นอกจากนี้ ผู้บริหารจะแสวงหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ ๆ โดยเริ่มจากระบบนิเวศของคนที่ได้รับสินเชื่อจาก TTB ซึ่งจะนำเสนอบริการที่หลากหลายสำหรับเจ้าของรถที่ใช้แอปพลิเคชันของ TTB เราขอขอบคุณที่เพราะจะช่วยให้ TTB สามารถเจาะกลุ่มสินเชื่อใหม่ที่ได้ผลตอบแทนที่ดีกว่าด้วยต้นทุนสินเชื่อที่ยอมรับได้ เช่น สินเชื่อรถแลกเงิน เราคาดว่ากำไรของสินเชื่อจะเริ่มฟื้นตัวในไตรมาส 2/2565
- ▶ การปรับโครงสร้างหนี้เชิงลึกในพอร์ตสินเชื่อมีเพียงเล็กน้อยเท่านั้น เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ TTB เมื่อวานนี้ด้วยมุมมองที่เป็นกลาง สินเชื่อภายใต้มาตรการช่วยเหลือของ TTB ลดลงเหลือ 7% ของสินเชื่อทั้งหมดในไตรมาส 1/2565 จาก 12% ในปี 2564 ผู้บริหารมองเห็นการชำระคืนเงินกู้ที่ค่อนข้างดีของสินเชื่อที่ออกจากมาตรการช่วยเหลือไปแล้ว สำหรับสินเชื่อบ้านที่เพิ่งออกจากโครงการเมื่อเดือน ธ.ค. 2564 นั้น 81% ของสินเชื่อทั้งหมดเป็นการชำระตรงกำหนด และอีก 12% ชำระเกินกำหนดไม่ถึง 30 วัน สำหรับสินเชื่อภายใต้โครงการปรับโครงสร้างหนี้ตามมาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) (วิธีสีฟ้าและสีส้ม) TTB มีสินเชื่อเพียง 3% ของสินเชื่อทั้งหมดที่ต้องการการปรับโครงสร้างหนี้เชิงลึก (วิธีสีฟ้า) และจะไม่มีการผ่อนปรนการจัดประเภทสินเชื่อ โดยประมาณ 10% ของสินเชื่อทั้งหมดในไตรมาส 1/2565 เป็นการปรับโครงสร้างหนี้แบบขยายระยะเวลาเพียงอย่างเดียว (วิธีสีส้ม) ด้วยเหตุนี้ การจัดชั้นสินเชื่อของ TTB ตาม TFRS9 จึงคล้ายคลึงกับตัวเลขการจัดประเภทตามจำนวนวันที่พ้นกำหนดชำระ โดยมีหนี้เสีย (NPL) ประมาณ 3.1% เหมือนกัน เราเชื่อว่า TTB จะสามารถจัดการผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19 ได้เนื่องจากจำนวนลูกค้าของบริษัทที่มีความเสี่ยงโดยตรงต่ออุตสาหกรรมการท่องเที่ยวที่มีอยู่อย่างจำกัด และโครงการปรับโครงสร้างหนี้ส่วนใหญ่ต้องการเพียงวิธีสีส้ม
- ▶ คงคาดการณ์ของเราที่ว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 ด้วยเหตุนี้ เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2565 ไว้ที่ 1.313 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 25% YoY กำไรจะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปี 2565 จากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลงและไม่มีต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างองค์กรของ TMB และ TBANK ในปี 2564 เราคาดว่ากำไรจะเติบโตในระดับปานกลางในปี 2566-67 ที่ 7%/13% จากการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อโดยส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรายย่อยและค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลงสู่ระดับปกติที่ 120bps ในปี 2567

## Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 1.57 บาท เรามองว่ามูลค่าหุ้น TTB ปัจจุบันค่อนข้างถูก เนื่องจากขณะนี้ซื้อขายอิงตาม PBV ปี 2565 ที่ 0.58 เท่า หรือเกือบเท่ากับ 2SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ในอดีตของกลุ่มธนาคาร



TTB : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	Key Statistics & Ratio	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Interest Income	72,321	64,239	65,174	68,609	70,687	<b>Per share (Bt)</b>					
Interest expense	-18,515	-13,240	-14,118	-18,391	-18,926	Reported EPS	0.10	0.11	0.14	0.15	0.17
<b>Net Interest Income</b>	53,806	50,999	51,056	50,217	51,761	DPS	0.05	0.03	0.04	0.06	0.07
Non-Interest Income	20,332	18,478	19,440	21,288	22,237	BV	2.12	2.18	2.28	2.37	2.47
Non-Interest Expense	-36,968	-35,160	-34,662	-35,330	-36,406	<b>Valuation analysis</b>					
<b>PPOP</b>	37,169	34,317	35,834	36,176	37,592	Reported P/E (X)	10.30	11.90	9.71	9.06	8.00
Provision charges	-24,831	-21,514	-19,502	-18,659	-17,746	P/BV (X)	0.51	0.59	0.58	0.56	0.53
<b>Profit after provision</b>	12,338	12,803	16,332	17,517	19,846	Dividend yield (%)	4.17	2.53	3.09	4.42	5.00
Net non-operating item	0	0	0	0	0	<b>Profitability ratio</b>					
<b>Pre-tax profit</b>	12,338	12,803	16,332	17,517	19,846	Yield on IEAs (%)	4.07	3.70	3.72	3.79	3.79
Income tax	-2,223	-2,327	-3,199	-3,438	-3,903	Cost of funds (%)	1.18	0.87	0.93	1.18	1.18
<b>NPAT</b>	10,115	10,476	13,132	14,079	15,943	Spread (%)	2.88	2.82	2.79	2.61	2.61
Minority Interest	-3	-3	0	0	0	Net Interest Margin (%)	3.02	2.94	2.91	2.77	2.78
<b>Core Profit</b>	10,112	10,474	13,132	14,079	15,943	Non-NII to operating income (%)	26.39	26.03	27.10	29.33	29.62
Extraordinary items	-1	0	0	0	0	Cost to income (%)	49.86	50.61	49.17	49.41	49.20
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Effective Tax Rate (%)	18.56	18.68	20.00	20.00	20.00
<b>Reported net profit</b>	10,111	10,474	13,132	14,079	15,943	ROA (%)	0.55	0.59	0.73	0.76	0.84
<b>Balance Sheet (Btmn)</b>						ROE (%)	5.06	5.04	6.09	6.27	6.81
Gross loans	1,392,925	1,372,315	1,413,950	1,456,848	1,501,048	<b>Asset Quality</b>					
Accrued interest	7,522	7,369	7,070	6,556	6,004	Credit cost (%)	1.78	1.56	1.40	1.30	1.20
Allowance for doubtful accounts	-51,967	-54,472	-60,096	-64,456	-67,469	NPLs ratio (%)	2.84	3.07	3.18	3.28	3.38
Net loans	1,348,480	1,325,212	1,360,923	1,398,948	1,439,583	Coverage ratio (%)	131	129	134	135	133
Cash and equivalents	21,943	16,011	16,497	16,998	17,513	<b>Capital Adequacy</b>					
Interbank assets	211,185	158,873	175,182	179,967	184,931	Common Equity Tier 1 (%)	15.09	16.05	16.36	16.63	16.93
Investments	158,697	197,183	202,904	208,798	214,871	CAR (%)	19.53	20.61	20.78	20.93	21.12
Foreclosed properties	6,037	8,626	8,626	8,626	8,626	<b>Leverage Ratio</b>					
Fixed assets	24,039	21,625	23,754	24,480	25,216	Loans/Deposit (%)	95.25	97.49	97.60	97.60	97.60
Other assets	13,425	8,822	13,346	13,754	14,167	IBLs/Equity (X)	7.51	7.08	7.01	6.92	6.81
<b>Total assets</b>	1,808,332	1,759,181	1,824,061	1,874,398	1,927,736	Liabilities/Equity (X)	7.83	7.34	7.28	7.18	7.07
Customer deposit	1,373,408	1,339,195	1,378,309	1,420,126	1,463,211	<b>Growth</b>					
Interbank liabilities	75,909	84,966	95,825	91,633	88,121	Gross Loans (%)	0.05	-1.48	3.03	3.03	3.03
Borrowings	88,965	68,398	70,396	72,532	74,733	Total Asset (%)	-3.02	-2.72	3.69	2.76	2.85
Other liabilities	61,800	54,863	58,336	60,118	61,926	Customer Deposit (%)	-1.77	-2.49	2.92	3.03	3.03
<b>Total liabilities</b>	1,603,582	1,548,345	1,603,789	1,645,331	1,688,912	Net Interest Income (%)	100.27	-5.22	0.11	-1.64	3.07
Paid up capital	91,589	91,792	91,792	91,792	91,792	Non-Interest Income (%)	25.51	-9.12	5.20	9.51	4.46
Share premium	43,322	43,345	43,345	43,345	43,345	PPOP (%)	94.13	-7.67	4.42	0.95	3.92
Retained earnings	64,004	70,526	79,962	88,757	98,513	Reported Net Profit (%)	40.01	3.58	25.39	7.21	13.24
Minority interests	37	1	1	1	1	Reported EPS(%)	39.94	3.35	25.39	7.21	13.24
<b>Total shareholders' equity</b>	204,750	210,836	220,272	229,067	238,823						
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	1,808,332	1,759,181	1,824,061	1,874,398	1,927,736						

Source: Company, KS estimates



## 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, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.