



TMBThanachart Bank PCL

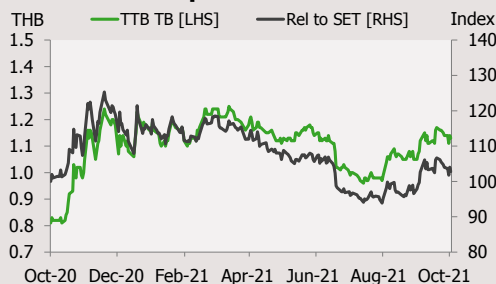
TTB TB Outperform

Target Price	Bt	1.28
Price (21/10/2021)	Bt	1.13
Upside	%	13.27
Valuation		DDM
Sector		Banking
Market Cap	Btm	109,184
30-day avg turnover	Btm	379.62
No. of shares on issue	m	96,623
CG Scoring		Excellent
Anti-Corruption Indicator		Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021E	2022E	2023E
Company Financials				
Operating revenue (Bt m)	74,138	68,458	69,300	72,532
Core profit (Bt m)	10,112	8,654	10,827	14,481
Net profit (Bt m)	10,111	8,654	10,827	14,481
Net EPS (Bt)	0.10	0.09	0.11	0.15
DPS (Bt)	0.05	0.03	0.03	0.06
BV/shr (Bt)	2.12	2.16	2.24	2.34
Net EPS growth (%)	39.94	-14.42	25.12	33.74
ROAA (%)	0.55	0.48	0.60	0.77
ROAE (%)	5.06	4.19	5.11	6.57
D/E (x)	7.83	7.48	7.55	7.46
Valuation				
PE (x)	10.30	12.59	10.06	7.52
PBV (x)	0.51	0.52	0.50	0.48
Dividend yield (%)	4.17	2.38	2.98	5.32

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

25 October 2021

Kasikorn Securities Public Company Limited

พร้อมที่จะเติบโตอีกครั้ง

- ▶ เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อการประชุมนักวิเคราะห์ของ TTB เมื่อวันที่ 21 ต.ค. จากสินเชื่อที่ขอรับความช่วยเหลือที่น้อยลงและการรวมรายได้ในปีหน้า
- ▶ ผู้บริหารคาดว่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อที่ดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาส 4/2564 หนุนจากกลยุทธ์เชิงรุกที่มากขึ้นและเศรษฐกิจมหภาคที่ดีขึ้น
- ▶ คาดจะเห็นโอกาสทำ cross-selling จากฐานลูกค้า TMB และ TBANK เพื่อเสริมการเติบโตของสินเชื่อและ Non-NII ในปี 2565 คงคำแนะนำ "ซื้อ" เป้าหมาย 1.28 บาท

Investment Highlights

- ▶ **สินเชื่อภายใต้มาตรการช่วยเหลือลดลงอย่างน่าประหลาดใจ QoQ ในไตรมาส 3/2564** เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อการประชุมนักวิเคราะห์ของ TTB เมื่อวันที่ 21 ต.ค. จากความกังวลที่ลดลงเกี่ยวกับผลกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 และกลยุทธ์การเติบโตของธนาคาร TTB รายงานสินเชื่อภายใต้มาตรการช่วยเหลือในไตรมาส 3/2564 ที่ลดลงเหลือ 12% ของสินเชื่อรวมจาก 14% ในไตรมาส 2/2564 ซึ่งดีกว่าที่เราคาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ ประมาณ 80% ของสินเชื่อที่อยู่ในมาตรการพักชำระหนี้มีการปรับเงื่อนไขการชำระหนี้แค่เล็กน้อยและสามารถชำระดอกเบี้ยได้เต็มจำนวน ขณะที่สินเชื่อภายใต้มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ปรับลดลงมากในกลุ่มสินเชื่อพาณิชย์ ขณะที่สินเชื่อรายย่อยที่อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อบ้าน
- ▶ **มีมุมมองบวกมากขึ้น** ผู้บริหารกล่าวว่า TTB พร้อมที่จะเพิ่มการเติบโตของสินเชื่อตั้งแต่ไตรมาส 4/2564 หลังการควบรวมกิจการกับ TBANK แล้วเสร็จและการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ เราคาดว่ากลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อที่อยู่อาศัยของ TTB จะเริ่มเติบโตขึ้นด้วยแรงขับเคลื่อนหลักจากการบริโภคที่ฟื้นตัวขึ้น สินเชื่อบ้านได้เพิ่ม (top-up loan mortgage) ที่มีประวัติดีและผลิตภัณฑ์ที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง เช่น สินเชื่อรถแลกเงิน ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อในปี 2565 จะสูงขึ้นเป็น 5.1% จาก -1.7% ในปี 2564 สำหรับในระยะสั้น เราคาดว่าจะมีการบันทึกต้นทุนการรวมกิจการจะอยู่ที่ราว 200 ลบ. - 300 ลบ. ในไตรมาส 4/2564 ซึ่งอาจจะกดดันความสามารถในการทำกำไรของ TTB แต่เรามองว่า จะเป็นรายการที่เกิดขึ้นแค่ครั้งเดียว
- ▶ **การรวมรายได้ในปี 2565** นอกเหนือจากประโยชน์ที่ได้รับจากต้นทุนที่ลดลงกับ TBANK เช่น การรวมสาขาและการรวมสำนักงาน เราคาดว่าจะเห็นการรวมรายได้ในปี 2565 TTB มีแผนที่จะเสนอขายสินค้าหรือบริการที่เกี่ยวข้องกัน (cross-selling products) ระหว่างฐานลูกค้าปัจจุบันของ TMB และ TBANK ซึ่งมีการคาบเกี่ยวกันในหลายด้าน ขณะเดียวกันธนาคารมีแผนพัฒนาแอปพลิเคชันมือถือ เพื่อให้ลูกค้าเข้าถึงผลิตภัณฑ์ทางการเงินได้ง่ายขึ้นในปี 2565 ซึ่งจะรองรับการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ในปีหน้าเช่นกัน
- ▶ **ค่ากำไรสุทธิเติบโตขึ้นแข็งแกร่งในปี 2565-66** โดยสรุป เราคาดว่า TTB จะรายงานกำไรสุทธิที่ฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่งในปี 2565-2566 หนุนจาก 1) สินเชื่อที่กลับมาเติบโตขึ้น 5%/3% ในปี 2565-2566 จาก -1.7% ในปี 2564 ด้วยแรงขับเคลื่อนหลักจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ สินเชื่อที่อยู่อาศัยและผลิตภัณฑ์สินเชื่อรถแลกเงิน 2) สัดส่วนต้นทุนต่อรายได้ที่ลดลงเป็น 50%/49% ในปี 2565-2566 จาก 51.6% ในปี 2564 จากกลยุทธ์ต้นทุนและการใช้โครงสร้างพื้นฐานของ TBANK ร่วมกันและ 3) ต้นทุนความเสี่ยงสินเชื่อ (credit cost) ที่คาดว่าจะลดลงเป็น 150bps/130bps

Valuation and Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายที่ 1.28 บาท เราชอบ TTB จากกำไรสุทธิที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นแข็งแกร่งในปี 2565-2566 และราคาหุ้นที่ยัง laggard ด้วย PBV ที่ 0.5 เท่า ซึ่งเท่ากับ 2SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มธนาคารในอดีตและมี upside จากการปลดล็อกฐานลูกค้าของ TBANK



TTB : Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	Key Statistics & Ratio	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Interest Income	39,838	72,321	63,272	63,309	68,434	Per share (Bt)					
Interest expense	-12,972	-18,515	-13,301	-14,784	-18,628	Reported EPS	0.07	0.10	0.09	0.11	0.15
Net Interest Income	26,866	53,806	49,971	48,525	49,806	DPS	0.04	0.05	0.03	0.03	0.06
Non-Interest Income	16,200	20,332	18,487	20,775	22,727	BV	2.02	2.12	2.16	2.24	2.34
Non-Interest Expense	-23,920	-36,968	-35,349	-34,805	-35,540	Valuation analysis					
PPOP	19,146	37,169	33,109	34,496	36,992	Reported P/E (X)	22.42	10.30	12.59	10.06	7.52
Provision charges	-10,337	-24,831	-22,542	-21,053	-18,985	P/BV (X)	0.83	0.51	0.52	0.50	0.48
Profit after provision	8,810	12,338	10,567	13,443	18,007	Dividend yield (%)	2.38	4.17	2.38	2.98	5.32
Net non-operating item	0	0	0	0	0	Profitability ratio					
Pre-tax profit	8,810	12,338	10,567	13,443	18,007	Yield on IEAs (%)	2.97	4.07	3.64	3.58	3.71
Income tax	-1,588	-2,223	-1,912	-2,615	-3,526	Cost of funds (%)	1.11	1.18	0.88	0.96	1.17
NPAT	7,222	10,115	8,655	10,827	14,481	Spread (%)	1.86	2.88	2.76	2.61	2.54
Minority Interest	0	-3	-2	0	0	Net Interest Margin (%)	2.00	3.02	2.87	2.74	2.70
Core Profit	7,222	10,112	8,654	10,827	14,481	Non-NII to operating income (%)	34.26	26.39	26.40	29.48	30.86
Extraordinary items	0	-1	0	0	0	Cost to income (%)	55.54	49.86	51.64	50.22	49.00
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Effective Tax Rate (%)	18.57	18.56	18.80	20.00	20.00
Reported net profit	7,222	10,111	8,654	10,827	14,481	ROA (%)	0.52	0.55	0.48	0.60	0.77
Balance Sheet (Btmn)						ROE (%)	4.92	5.06	4.19	5.11	6.57
Gross loans	1,392,225	1,392,925	1,368,957	1,438,699	1,482,348	Asset Quality					
Accrued interest	1,883	7,522	4,107	2,877	2,965	Credit cost (%)	0.99	1.78	1.63	1.50	1.30
Allowance for doubtful accounts	-45,477	-51,967	-56,479	-63,584	-68,020	NPLs ratio (%)	2.71	2.84	3.28	3.51	3.60
Net loans	1,348,630	1,348,480	1,316,585	1,377,992	1,417,293	Coverage ratio (%)	120	131	126	126	127
Cash and equivalents	23,853	21,943	16,208	17,034	17,551	Capital Adequacy					
Interbank assets	236,311	211,185	173,740	185,367	195,490	Common Equity Tier 1 (%)	14.62	15.09	15.88	15.85	16.13
Investments	175,218	158,697	189,860	199,091	204,868	CAR (%)	18.95	19.53	20.43	20.19	20.36
Foreclosed properties	4,810	6,037	5,862	5,862	5,862	Leverage Ratio					
Fixed assets	23,642	24,039	22,970	24,113	24,961	Loans/Deposit (%)	92.39	95.25	95.55	94.60	94.60
Other assets	52,213	13,425	12,905	13,548	14,024	IBLs/Equity (X)	8.18	7.51	7.19	7.27	7.17
Total assets	1,864,678	1,808,332	1,763,102	1,847,978	1,905,019	Liabilities/Equity (X)	8.57	7.83	7.48	7.55	7.46
Customer deposit	1,398,112	1,373,408	1,355,403	1,438,699	1,482,348	Growth					
Interbank liabilities	86,626	75,909	62,875	48,815	48,488	Gross Loans (%)	103.03	0.05	-1.72	5.09	3.03
Borrowings	108,835	88,965	77,298	82,048	84,537	Total Asset (%)	109.11	-3.02	-2.50	4.81	3.09
Other liabilities	76,297	61,800	56,410	59,219	61,300	Customer Deposit (%)	115.24	-1.77	-1.31	6.15	3.03
Total liabilities	1,669,870	1,603,582	1,555,169	1,631,964	1,679,856	Net Interest Income (%)	9.67	100.27	-7.13	-2.89	2.64
Paid up capital	91,541	91,589	91,589	91,589	91,589	Non-Interest Income (%)	-39.94	25.51	-9.08	12.38	9.39
Share premium	43,217	43,322	43,322	43,322	43,322	PPOP (%)	-37.36	94.13	-10.92	4.19	7.24
Retained earnings	53,977	64,004	67,299	75,381	84,529	Reported Net Profit (%)	-37.75	40.01	-14.42	25.12	33.74
Minority interests	30	37	39	39	39	Reported EPS(%)	-71.67	39.94	-14.42	25.12	33.74
Total shareholders' equity	194,807	204,750	207,933	216,014	225,163						
Total equity & liabilities	1,864,678	1,808,332	1,763,102	1,847,978	1,905,019						

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, 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.