

เงินปันผลสูง และผลกระทบจาก EA จำกัด

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 1.95 บาท เนื่องจากได้ปรับสำรองหนี้ฯ เพิ่มสะท้อนเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวเปาะบาง และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับลดชั้นสินเชื่อของ EA ลงในอนาคต เราชอบที่ TTB มีงบดุลแข็งแกร่ง เพราะสามารถควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ดี และเตรียมพร้อมกับความไม่แน่นอนด้วยการตั้งสำรองหนี้ฯ สูง แต่เพราะ TTB มีผลประโยชน์ทางภาษีคงเหลือ 12.7 พันล้านบาท สิน 2Q24 เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโต 10.3% YoY และมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง 7.2% ในปี 2024 นอกจากนี้ สำหรับใน 2Q24 กำไรสุทธิอยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท (+17.3% YoY, +0.4% QoQ) คุณภาพสินเชื่อทรงตัว โดยมี NPL ratio ที่ 2.6% และ Coverage ratio สูงที่ 151.6%

การประชุมนักวิเคราะห์

- การเติบโตยังเน้นควบคุมคุณภาพสินเชื่อเป็นหลัก และขยายสินเชื่อที่อยู่ใน Ecosystem เช่น Cash your Car (CYC) และ Cash your Home (CYH) อย่างไรก็ดี สินเชื่อ SME และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ปรับลดลง ทำให้สินเชื่อรวมลดลง 2.4% YTD ใน 1H24 และมีแนวโน้มที่สินเชื่อจะพลาดเป้าหมายทรงตัว YoY ในปี 2024
- ต้นทุนการเงินทรงตัวมากขึ้นใน 2H24 แต่รายได้ค่าธรรมเนียมยังคงทำกำไรจากการคุมเข้มการเติบโตสินเชื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อเช่าซื้อ
- ธนาคารปล่อยสินเชื่อประเภท Project finance ให้บริษัทที่เกี่ยวข้องกับ บมจ. พลังงานบริสุทธิ์ (EA) ราว 450 ล้านบาท และยังไม่ได้มีการตั้งสำรองหนี้ฯ เพราะลูกค้านี้ยังชำระหนี้เป็นปกติ กรณีเลวร้ายที่สุดหากต้องปรับลดชั้นเป็นหนี้เสีย TTB มีสำรองหนี้ฯ ส่วนเกินเพียงพอ จะไม่ส่งผลอย่างมีนัยต่อผลการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้ ธนาคารได้กันสำรองหนี้ฯ พิเศษรวม 1.7 พันล้านบาทใน 1H24
- TTB มีแผนการบริหารเงินกองทุนที่มีประสิทธิภาพ และลดต้นทุนการเงินไปพร้อมกัน ธนาคารมีแผนจะไถ่ถอนหุ้นกู้ด้วยสิทธิเพิ่มใน 2H หลังจากได้ไถ่ถอนไปบางส่วนใน 2Q ทั้งนี้ จากนโยบายการเติบโตที่ระมัดระวังทำให้มีระดับเงินกองทุนส่วนเกิน ธนาคารอาจพิจารณาเพิ่มอัตราจ่ายปันผลสูงขึ้นจาก 55% ในปี 2023

ปรับลดคาดการณ์กำไรลงสะท้อนการสำรองหนี้สูงขึ้น

- แม้การคุมเข้มเติบโตสินเชื่อช่วยในการควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ แต่จะกดดันให้รายได้ดอกเบี้ย และรายได้ค่าธรรมเนียมลดลง โดยเราคาดว่าในปี 2024 สินเชื่อจะลดลง 4.3% และรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง 8% เทียบกับเป้าหมายของ TTB ที่คาดว่าจะเติบโตในปี 2024
- ด้วยปัจจัยเสี่ยงด้านเศรษฐกิจที่เปาะบาง และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากกรณีของ EA เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิลงราว 3-4% ในปี 2024-26 ด้วยการปรับสมมติฐานสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้น 5-6% โดยคาดว่ากำไรสุทธิเติบโต 10.3%/5.2%/5.7% YoY ในปี 2024-26 และคาดว่าอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงที่ 7.2-8.0% ในปี 2024-26

คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 1.95 บาท

แนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 1.95 บาท (เดิม 1.98 บาท) สะท้อนการปรับลดคาดการณ์ความสามารถการทำกำไรลดลง มูลค่าพื้นฐานที่ 1.95 บาท คำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 8.8%, TG 2%) อิงจาก 0.8x PBV'24E หรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

BUY

Fair price: Bt1.95

Upside (Downside): 10.8%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TTB TB
Market Cap. (Bt m)	170,056
Current price (Bt)	1.76
Shares issued (mn)	96,623
Par value (Bt)	0.95
52 Week high/low (Bt)	1.92/1.49
Foreign limit/ actual (%)	49.00/28.03
NVDR Shareholders (%)	6.4
Free float (%)	29.8
Number of retail holders	105,186
Dividend policy (%)	Dividend payments to the shareholders based on its separate financial statements
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

5 March 2024

Thanachart Capital	24.4
ING Bank N.V.	22.9
Ministry of Finance	11.7
Vayupak Fund One by Krungthai Asset Management PCL	6.9
Thai NVDR Company Limited	6.4

Year End Dec

	2023A	2024E	2025E	2026E
PPOP (Bt m)	39,682	37,515	36,776	37,316
Net Profit (Bt m)	18,462	20,356	21,409	22,620
NP Growth (%)	30.1	10.3	5.2	5.7
EPS (Bt)	0.19	0.21	0.22	0.23
PER (x)	8.7	8.4	7.9	7.5
BPS (Bt)	2.36	2.44	2.53	2.62
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.7
DPS (Bt)	0.11	0.13	0.13	0.14
Div. Yield (%)	6.3	7.2	7.6	8.0
ROA (%)	1.0	1.1	1.2	1.3
ROE (%)	8.2	8.7	8.9	9.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrihananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

ผลการดำเนินงานใน 2Q24

(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
Interest income	19,441	20,217	21,000	21,084	21,044	(0.2)	8.2
Interest expenses	(5,349)	(5,552)	(6,052)	(6,688)	(6,859)	2.6	28.2
Net interest income	14,093	14,665	14,948	14,396	14,185	(1.5)	0.7
Non-interest income	3,668	3,335	3,384	3,273	3,187	(2.6)	(13.1)
Total operating income	17,760	18,000	18,332	17,670	17,372	(1.7)	(2.2)
Non-interest expenses	(7,863)	(7,777)	(8,336)	(7,570)	(7,210)	(4.8)	(8.3)
Preprovision profit	9,897	10,222	9,996	10,099	10,162	0.6	2.7
Loan loss prov/impair.	(4,244)	(4,354)	(9,326)	(5,117)	(5,281)	3.2	24.4
Earnings before taxes	5,653	5,868	670	4,982	4,881	(2.0)	(13.7)
Income tax	(1,087)	(1,133)	4,197	351	474	35.0	(143.6)
Earnings after taxes	4,566	4,735	4,867	5,334	5,355	0.4	17.3
Non-controlling interests	(0)	(0)	0	0	(0)	N.M.	N.M.
Recurring profit	4,566	4,735	4,867	5,334	5,355	0.4	17.3
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	4,566	4,735	4,867	5,334	5,355	0.4	17.3
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.4	17.3

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	0.4	(0.1)	(2.5)	(1.0)	(1.4)
Loan to deposit ratio (%)	97.7	102.5	95.8	95.8	95.0
NIM (%)	3.2	3.4	3.4	3.3	3.3
Cost to income ratio (%)	44.3	43.2	45.5	42.8	41.5
NPL ratio (%)	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6
Loan loss coverage ratio (%)	143.8	143.7	154.9	155.4	151.6
Tier 1 capital (%)	16.1	16.3	17.0	17.0	17.0
Capital adequacy ratio (%)	19.8	19.9	20.7	20.8	20.8
ROAA (%)	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
ROAE (%)	8.1	8.5	8.6	9.2	9.1

Source: Pi research, company data

สรุปผลการดำเนินงานใน 2Q24

- กำไรสุทธิออกมาตามคาดที่ 5.4 พันล้านบาท (+17.3% YoY, +0.4% QoQ) กำไรสุทธิขยายตัว YoY เนื่องจากแม้ว่ารายได้จากการดำเนินงานลดลง แต่เพราะมีผลประโยชน์ทางภาษี โดย TTB บันทึกผลประโยชน์ทางภาษี 474 ล้านบาท เทียบกับที่มีภาษีจ่ายราว 1.1 พันลบ. ใน 2Q23 แต่หากเทียบกับใน 1Q24 กำไรสุทธิทรงตัว QoQ เนื่องจากแม้มีรายได้จากการดำเนินงานที่ลดลง แต่การควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพลดทอนผลกระทบที่เกิดขึ้น
- กำไรสุทธิใน 1H24 อยู่ที่ 10.7 พันลบ. (+20.6% YoY) เนื่องจากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง และได้รับผลประโยชน์ทางภาษี
- สินเชื่อลดลง 1.4% QoQ (-4.9% YoY) จากการลดลงของสินเชื่อ SME และสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ ส่งผลให้สินเชื่อใน 1H24 ลดลง 2.4% YTD
- NIM ทรงตัว QoQ ที่ 3.3% (+8 bps YoY) โดย Cost to income ratio (CIR) ลดลงทั้ง YoY และ QoQ ที่ 41.5% เพราะค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง
- คุณภาพสินเชื่อทรงตัว โดย NPL ratio ทรงตัวที่ 2.6% และอัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ต่อหนี้เสีย (Coverage ratio) อยู่ที่ 151.6%

Stock Update



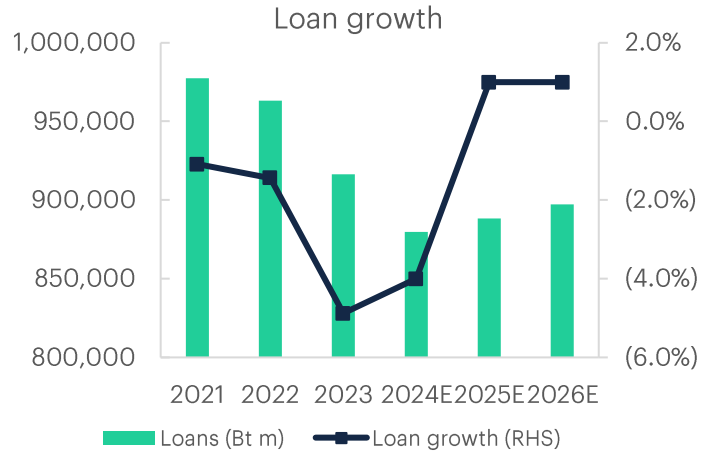
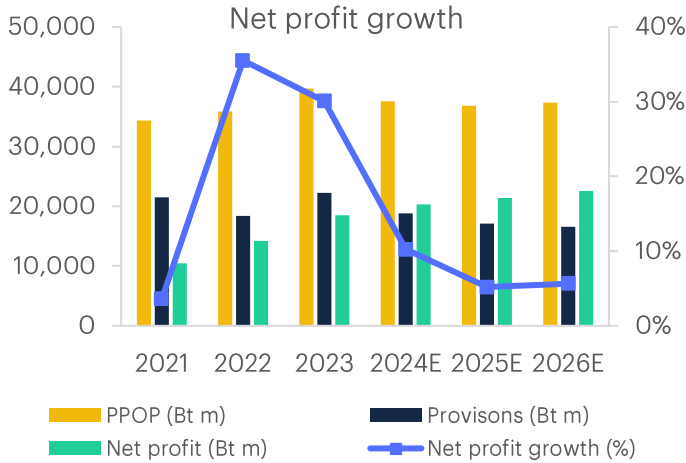
23 JULY 2024

TTB

TMBThanachart PCL

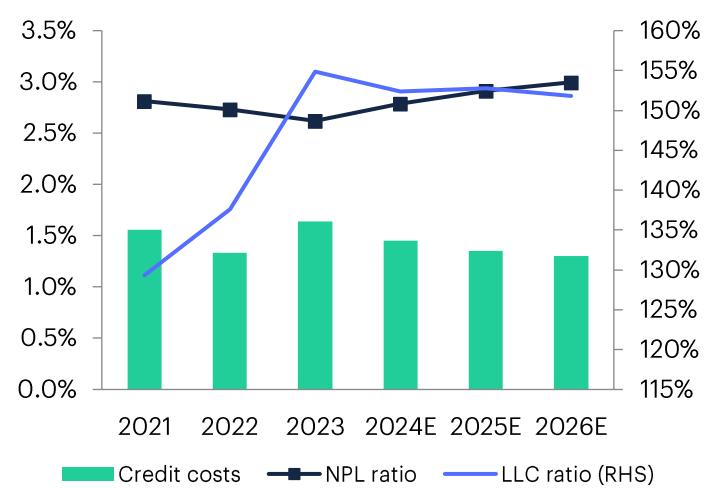
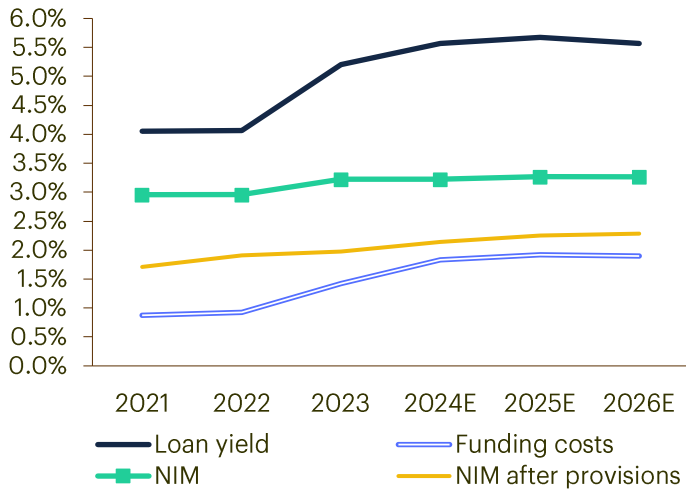
การเติบโตของกำไรสุทธิ

เปรียบเทียบอัตราการเติบโตของกำไรและเงินปันผล



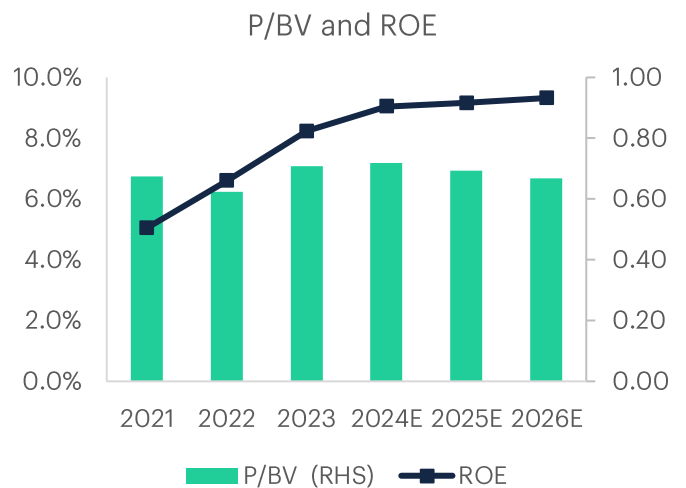
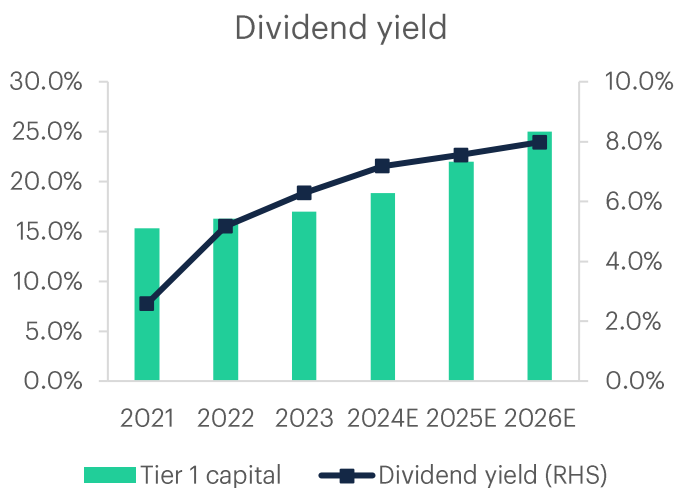
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)

คุณภาพสินเชื่อ



อัตราผลตอบแทนเงินปันผล

เปรียบเทียบ P/BV และ ROE



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	15,506	15,487	15,894	15,656	15,687
Interbank loans	187,563	267,486	254,311	243,539	244,026
Investment securities	211,432	179,088	180,137	173,956	165,589
Gross loans	1,376,118	1,327,964	1,270,729	1,267,793	1,280,471
Fixed assets - net	19,788	20,859	17,661	17,396	17,430
Other assets	65,485	68,378	82,767	78,825	78,915
Total assets	1,826,279	1,824,434	1,766,052	1,739,561	1,743,040
Deposits	1,399,247	1,386,581	1,330,606	1,300,300	1,299,970
Interbank deposits	84,770	87,794	91,835	86,978	87,152
Debt equivalents	59,644	59,531	44,531	39,531	34,531
Other liabilities	63,611	61,180	61,877	67,258	67,104
Total liabilities	1,607,271	1,595,087	1,528,849	1,494,067	1,488,757
Paid - up capital	91,937	92,246	92,246	92,246	92,246
Premium on share	43,360	43,374	43,374	43,374	43,374
Others	4,456	5,735	5,448	5,176	4,917
Retained earnings	79,253	87,991	96,134	104,697	113,745
Non-controlling interests	1	0	0	0	0
Total equity	219,008	229,347	237,203	245,494	254,283
Total liabilities & equity	1,826,279	1,824,434	1,766,052	1,739,561	1,743,040
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	1.2	10.8	(2.0)	(1.3)	(0.4)
Fee & commission (%)	(7.7)	(0.1)	(8.0)	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	4.6	10.5	(5.5)	(2.0)	1.5
Net profit (%)	35.5	30.1	10.3	5.2	5.7
EPS (%)	35.5	30.1	10.3	5.2	5.7
Gross loans (%)	0.3	(3.5)	(4.3)	(0.2)	1.0
Assets (%)	3.9	(0.1)	(3.2)	(1.5)	0.2
Customer deposits (%)	4.5	(0.9)	(4.0)	(2.3)	(0.0)
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	4.5	5.3	5.6	5.7	5.6
Cost of funds	(0.9)	(1.4)	(1.8)	(1.9)	(1.9)
Net interest margin	3.0	3.2	3.2	3.3	3.3
Cost/Income ratio	45.5	44.1	45.4	46.2	45.6
ROAA	0.8	1.0	1.1	1.2	1.3

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	65,627	79,134	83,614	83,098	82,174
Interest expenses	(14,010)	(21,926)	(27,523)	(27,764)	(27,066)
Net interest income	51,617	57,207	56,091	55,334	55,108
Fee & commission income	14,025	14,007	12,886	13,273	13,671
Fee & commission expenses	(3,634)	(3,645)	(3,673)	(3,716)	(3,691)
Net fee & commission income	10,391	10,362	9,214	9,556	9,980
Non-interest income	14,236	13,754	12,612	13,001	13,471
Total operating income	65,852	70,961	68,702	68,335	68,579
Non-interest expenses	(29,952)	(31,280)	(31,187)	(31,559)	(31,263)
Preprovision profit	35,900	39,682	37,515	36,776	37,316
Loan loss provision	(18,353)	(22,199)	(18,841)	(17,135)	(16,564)
Earnings before taxes	17,547	17,482	18,675	19,641	20,753
Income tax	(3,352)	980	1,681	1,768	1,868
After-tax profit	14,195	18,462	20,356	21,409	22,620
Non-controlling interests	(0)	(0)	0	0	0
Earnings from cont. operations	14,195	18,462	20,356	21,409	22,620
Exceptional items	-	-	-	-	-
Net income	14,195	18,462	20,356	21,409	22,620
EPS (Bt)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
DPS (Bt)	0.07	0.11	0.13	0.13	0.14
Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross NPL (Bt m)	41,707	41,006	42,236	43,503	44,808
NPL ratio (%)	2.7	2.6	2.8	2.9	3.0
Loan loss coverage ratio (%)	137.6	154.9	152.3	152.8	151.8
Loan loss reserve/loans (%)	4.2	4.8	5.1	5.2	5.3
Credit costs (bps)	133.6	164.2	145.0	135.0	130.0
Loan/deposit ratio (%)	98.3	95.8	95.5	97.5	98.5
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	16.3	17.0	18.8	22.0	25.0
Total capital ratio (%)	20.0	20.7	22.4	25.6	28.6
Total assets/equity (x)	8.3	8.0	7.4	7.1	6.9
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	9.6	8.7	8.4	7.9	7.5
PBV (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย