

## การเติบโตสูงหนุนจากผลประโยชน์ภาษี

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 1.98 บาท เราชอบ TTB ที่เป็นทั้งหุ้นเติบโต และจ่ายปันผลสูงในกลุ่มธนาคาร (1) เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโต 14% YoY โดดเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคาร ส่วนหนึ่งจากผลประโยชน์ภาษีที่คงเหลือราว 14.1 พันล้านบาท สิ้น มี.ค. 2024 (2) จบดุลแข็งแกร่งจากกลยุทธ์การตั้งรับทำให้สำรองหนี้ฯ ปรับลดลง ช่วยลดก่อนผลกระทบจากต้นทุนการเงินที่จะเร่งตัวขึ้นในปี 2024 และ (3) ราคาหุ้นปรับลดลงราว 2% YTD ทำให้มีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูงขึ้นเป็น 7.3% ในปี 2024 สำหรับใน 2Q24 เราคาดว่ากำไรสุทธิที่ 5.1 พันล้านบาท (+12.2% YoY, -3.9% QoQ) คุณภาพสินเชื่อทรงตัว โดยมี NPL ratio ที่ 2.6% และ Coverage ratio สูงที่ 156.5%

### คาดการณ์กำไรสุทธิใน 2Q24 เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ

- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q24 ที่ 5.1 พันล้านบาท (+12.2% YoY, -3.9% QoQ) โดยกำไรที่ขยายตัว YoY เนื่องจากผลประโยชน์ทางภาษีเป็นหลัก แม้ว่ารายได้จากการดำเนินงานจะลดลงก็ตาม เราสมมติฐานผลประโยชน์ภาษีที่ 5% ของกำไรก่อนภาษี (1Q24: 7.1%) เทียบกับที่มีอัตราภาษีจ่าย 19.2% ใน 2Q23 เทียบกับใน 1Q24 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง QoQ เนื่องจากแม้ว่าสำรองหนี้ฯ ปรับลดลง แต่เพราะรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลงจากสินเชื่อลดลง และ NIM ปรับลดลงที่ 3.2% (-10 bps QoQ, -2 bps YoY)
- เราคาดว่าสินเชื่อจะปรับลดลงต่อเนื่อง 1% QoQ (-4.5% YoY) กุดตันจากสินเชื่อ SME และสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์เป็นหลัก แม้ว่าสินเชื่อจำนำทะเบียนและสินเชื่อบ้านแลกเงินจะขยายตัวต่อเนื่อง โดยเราคงประมาณการสินเชื่อปี 2024 ปรับลดลง 2.2% YoY
- การควบคุมคุณภาพสินเชื่อเป็นกลยุทธ์หลักของธนาคาร เราคาดว่า NPL ratio ทรงตัว QoQ ที่ 2.6% และ Coverage ratio ที่ 156.5%

### คาดการณ์ปี 2024 เติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคาร

- ผ่านไป 2 ไตรมาส กลยุทธ์หลักเน้นขยายลูกค้าที่มีคุณภาพ และสร้างการเติบโตจากการเพิ่มประสิทธิภาพด้วยการพัฒนาระบบดิจิทัลเพื่อลดต้นทุนการให้บริการ นอกจากนี้ TTB มีผลประโยชน์ทางภาษีคงเหลือ 14.1 พันล้านบาท สิ้น มี.ค. ทำให้คาดว่า TTB จะไม่มีค่าใช้จ่ายภาษีไปจนถึงปี 2026 และเริ่มกลับมาจ่ายภาษีบางส่วนในปี 2027
- แม้ในปี 2024 รายได้จากการดำเนินงานจะไม่เติบโต เนื่องจากสินเชื่อไม่ขยายตัว แต่เพราะผลประโยชน์ทางภาษี และสำรองหนี้ฯ ลดลงจะเป็นปัจจัยหลักหนุนให้กำไรสุทธิเติบโตที่ 14% ในปี 2024 และ ROE จะฟื้นขึ้นต่อเนื่องที่ 9% ในปี 2024

### คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 1.98 บาท

ท่ามกลางความไม่แน่นอนการเมือง เรายังคงเชื่อว่า TTB จะยังสามารถสร้างการเติบโตของกำไรต่อเนื่อง และมีศักยภาพในการควบคุมคุณภาพสินเชื่อตามเป้าหมาย ขณะที่ราคาหุ้นที่ปรับลดลงทำให้มีอัตราผลตอบแทนการลงหุ้นสูงเป็น 7.3% ในปี 2024 และราคาหุ้นยังไม่แพงซื้อขายที่ราว 0.65x PBV'24E มูลค่าพื้นฐานของเราคำนวณด้วยวิธี GGM (ROE 9%, TG 2%) อิงจาก 0.8x PBV'24E หรือ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ย 10 ปี

## BUY

Fair price: Bt1.98

Upside (Downside): 21.5%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	TTB TB
Market Cap. (Bt m)	158,462
Current price (Bt)	1.64
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
Industry	Financials
Sector	Banking
First Trade Date	30 Apr 1975
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

#### Major Shareholders

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	37,764	37,547	38,137
Net Profit (Bt m)	18,462	21,040	22,274	23,365
NP Growth (%)	30.1	14.0	5.9	4.9
EPS (Bt)	0.19	0.22	0.23	0.24
PER (x)	8.7	7.5	7.1	6.7
BPS (Bt)	2.36	2.47	2.58	2.70
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
DPS (Bt)	0.11	0.12	0.13	0.13
Div. Yield (%)	6.3	7.3	7.8	8.2
ROA (%)	1.0	1.2	1.2	1.3
ROE (%)	8.2	9.0	9.1	9.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

## Earnings preview

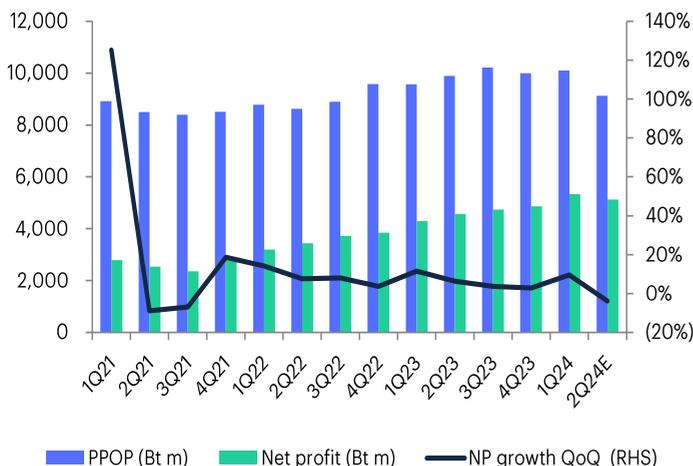
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY
Interest income	19,441	20,217	21,000	21,084	21,041	(0.2)	8.2
Interest expenses	(5,349)	(5,552)	(6,052)	(6,688)	(7,129)	6.6	33.3
<b>Net interest income</b>	<b>14,093</b>	<b>14,665</b>	<b>14,948</b>	<b>14,396</b>	<b>13,912</b>	<b>(3.4)</b>	<b>(1.3)</b>
Non-interest income	3,668	3,335	3,384	3,273	3,361	2.7	(8.4)
<b>Total operating income</b>	<b>17,760</b>	<b>18,000</b>	<b>18,332</b>	<b>17,670</b>	<b>17,272</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(2.7)</b>
Non-interest expenses	(7,863)	(7,777)	(8,336)	(7,570)	(8,140)	7.5	3.5
<b>Preprovision profit</b>	<b>9,897</b>	<b>10,222</b>	<b>9,996</b>	<b>10,099</b>	<b>9,133</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(7.7)</b>
Loan loss prov/impair.	(4,244)	(4,354)	(9,326)	(5,117)	(4,252)	(16.9)	0.2
<b>Earnings before taxes</b>	<b>5,653</b>	<b>5,868</b>	<b>670</b>	<b>4,982</b>	<b>4,881</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(13.7)</b>
Income tax	(1,087)	(1,133)	4,197	351	244	(30.6)	(122.5)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>4,566</b>	<b>4,735</b>	<b>4,867</b>	<b>5,334</b>	<b>5,125</b>	<b>(3.9)</b>	<b>12.2</b>
Non-controlling interests	(0)	(0)	0	0	0	N.M.	N.M.
<b>Recurring profit</b>	<b>4,566</b>	<b>4,735</b>	<b>4,867</b>	<b>5,334</b>	<b>5,125</b>	<b>(3.9)</b>	<b>12.2</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
<b>Net profit</b>	<b>4,566</b>	<b>4,735</b>	<b>4,867</b>	<b>5,334</b>	<b>5,125</b>	<b>(3.9)</b>	<b>12.2</b>
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.05	0.06	0.05	(3.9)	12.2

### Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	0.4	(0.1)	(2.5)	(1.0)	(1.0)
Loan to deposit ratio (%)	97.7	102.5	95.8	95.8	94.0
NIM (%)	3.2	3.4	3.4	3.3	3.2
Cost to income ratio (%)	44.3	43.2	45.5	42.8	47.1
NPL ratio (%)	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6
Loan loss coverage ratio (%)	143.8	143.7	154.9	155.4	156.5
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	1.1
ROAE (%)	8.1	8.5	8.6	9.2	8.7

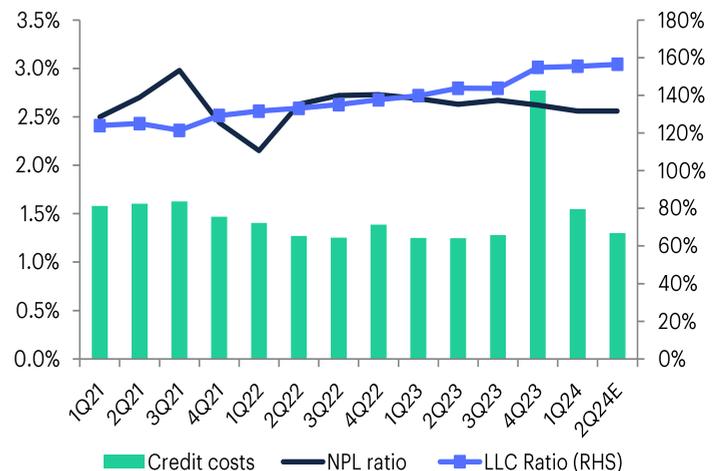
Source: Pi research, company data

### กำไรสุทธิรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

### คุณภาพสินเชื่อยรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

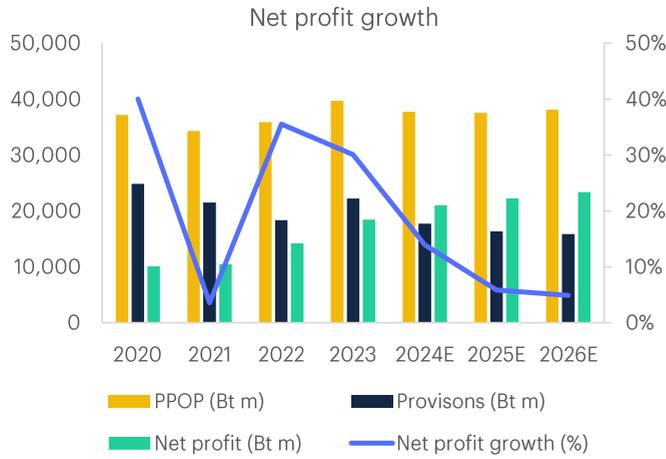
# Stock Update



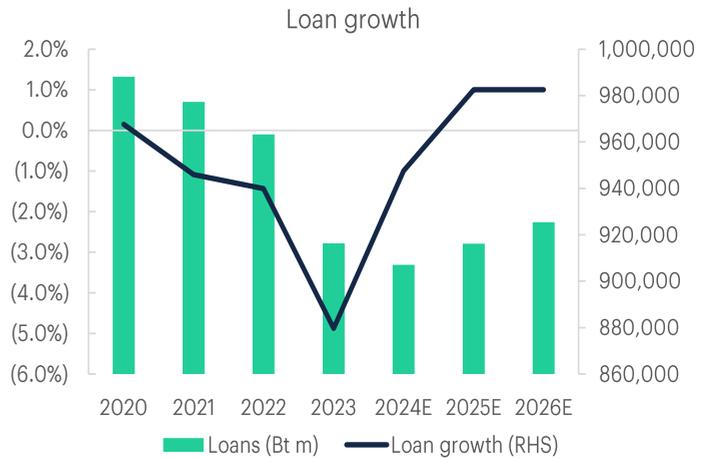
21 JUNE 2024

TTB TMBThanachart PCL

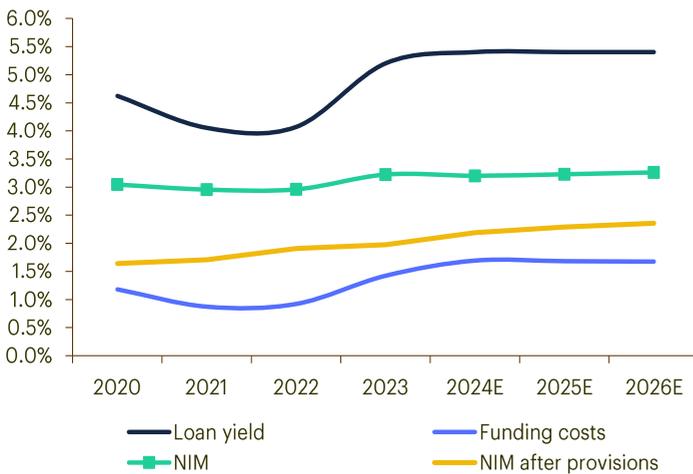
## การเติบโตของกำไรสุทธิ



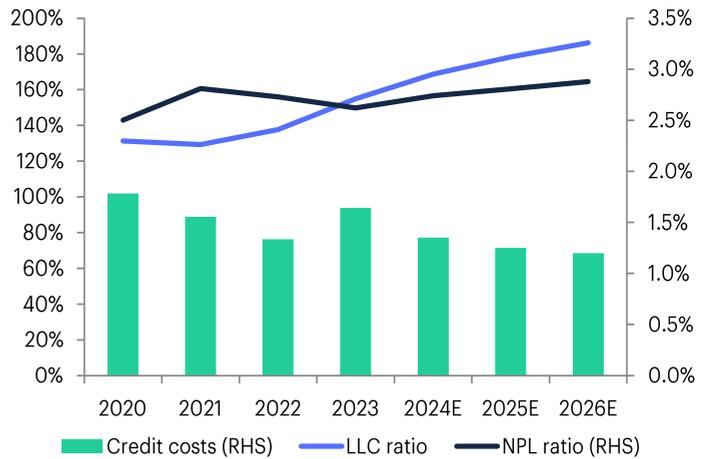
## การเติบโตของสินเชื่อ



## ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



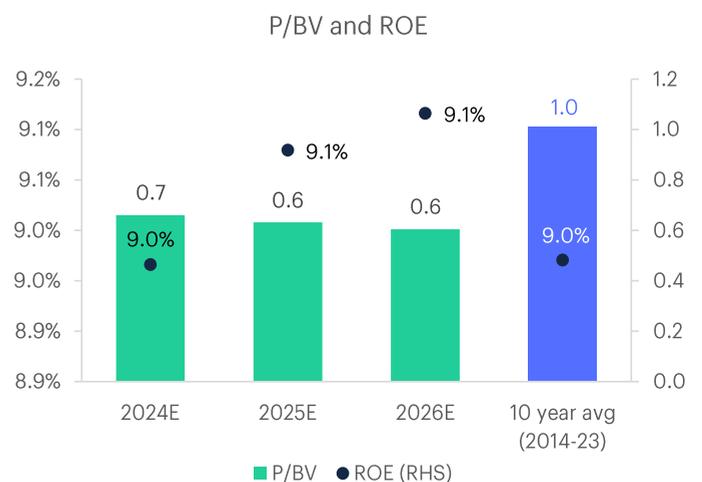
## คุณภาพสินเชื่อ



## 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	16,174	16,254	16,336
Interbank loans	187,563	267,486	251,589	252,847	254,112
Investment securities	211,432	179,088	179,707	180,605	172,433
Gross loans	1,376,118	1,327,964	1,298,218	1,315,111	1,332,251
Fixed assets - net	19,788	20,859	20,546	20,649	20,752
Other assets	65,485	68,378	89,773	85,699	90,035
<b>Total assets</b>	<b>1,826,279</b>	<b>1,824,434</b>	<b>1,797,067</b>	<b>1,806,053</b>	<b>1,815,083</b>
Deposits	1,399,247	1,386,581	1,345,303	1,355,784	1,352,539
Interbank deposits	84,770	87,794	80,868	72,242	72,603
Debt equivalents	59,644	59,531	54,531	55,531	50,531
Other liabilities	63,611	61,180	76,403	71,821	77,464
<b>Total liabilities</b>	<b>1,607,271</b>	<b>1,595,087</b>	<b>1,557,105</b>	<b>1,555,379</b>	<b>1,553,138</b>
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	6,882	7,570	8,328
Retained earnings	79,253	87,991	97,459	107,483	117,997
Non-controlling interests	1	0	0	0	0
<b>Total equity</b>	<b>219,008</b>	<b>229,347</b>	<b>239,962</b>	<b>250,674</b>	<b>261,945</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>1,826,279</b>	<b>1,824,434</b>	<b>1,797,067</b>	<b>1,806,053</b>	<b>1,815,083</b>
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Net interest income (%)	1.2	10.8	(1.9)	0.1	1.9
Fee & commission (%)	(7.7)	(0.1)	3.0	3.0	3.0
Preprovision profit (%)	4.6	10.5	(4.8)	(0.6)	1.6
Net profit (%)	35.5	30.1	14.0	5.9	4.9
EPS (%)	35.5	30.1	14.0	5.9	4.9
Gross loans (%)	0.3	(3.5)	(2.2)	1.3	1.3
Assets (%)	3.9	(0.1)	(1.5)	0.5	0.5
Customer deposits (%)	4.5	(0.9)	(3.0)	0.8	(0.2)
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Yield on loans	4.5	5.3	5.4	5.4	5.4
Cost of funds	(0.9)	(1.4)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
Net interest margin	3.0	3.2	3.2	3.2	3.3
Cost/Income ratio	45.5	44.1	46.0	47.0	47.3
ROAA	0.8	1.0	1.2	1.2	1.3
ROAE	6.6	8.2	9.0	9.1	9.1

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Interest income	65,627	79,134	81,638	81,101	81,998
Interest expenses	(14,010)	(21,926)	(25,544)	(24,956)	(24,808)
<b>Net interest income</b>	<b>51,617</b>	<b>57,207</b>	<b>56,093</b>	<b>56,145</b>	<b>57,190</b>
Fee & commission income	14,025	14,007	14,427	14,860	15,306
Fee & commission expenses	(3,634)	(3,645)	(3,751)	(3,864)	(3,979)
<b>Net fee &amp; commission income</b>	<b>10,391</b>	<b>10,362</b>	<b>10,676</b>	<b>10,996</b>	<b>11,326</b>
Non-interest income	14,236	13,754	13,905	14,662	15,131
<b>Total operating income</b>	<b>65,852</b>	<b>70,961</b>	<b>69,999</b>	<b>70,807</b>	<b>72,321</b>
Non-interest expenses	(29,952)	(31,280)	(32,234)	(33,260)	(34,184)
<b>Preprovision profit</b>	<b>35,900</b>	<b>39,682</b>	<b>37,764</b>	<b>37,547</b>	<b>38,137</b>
Loan loss provision	(18,353)	(22,199)	(17,727)	(16,333)	(15,884)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>17,547</b>	<b>17,482</b>	<b>20,038</b>	<b>21,213</b>	<b>22,253</b>
Income tax	(3,352)	980	1,002	1,061	1,113
<b>After-tax profit</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>21,040</b>	<b>22,274</b>	<b>23,365</b>
Non-controlling interests	(0)	(0)	0	0	0
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>21,040</b>	<b>22,274</b>	<b>23,365</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Net income</b>	<b>14,195</b>	<b>18,462</b>	<b>21,040</b>	<b>22,274</b>	<b>23,365</b>
EPS (Bt)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
DPS (Bt)	0.07	0.11	0.12	0.13	0.13
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	2.7	2.8	2.9
Loan loss coverage ratio (%)	137.6	154.9	168.6	178.3	186.2
Loan loss reserve/loans (%)	4.2	4.8	5.5	5.9	6.3
Credit costs (bps)	133.6	164.2	135.0	125.0	120.0
Loan/deposit ratio (%)	98.3	95.8	96.5	97.0	98.5
Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tier 1 capital (%)	16.3	17.0	18.5	21.2	24.0
Total capital ratio (%)	20.0	20.7	22.0	24.7	27.5
Total assets/equity (x)	8.3	8.0	7.5	7.2	6.9
Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PER (x)	9.6	8.7	7.5	7.1	6.7
PBV (x)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	5.2	6.3	7.3	7.8	8.2

Source: Pi research, company data

# Stock Update



21 JUNE 2024

TTB

TMBThanachart PCL

## เปรียบเทียบการเติบโตของกำไรสุทธิ

## เปรียบเทียบการเติบโตของสินเชื่อ

Net profit growth



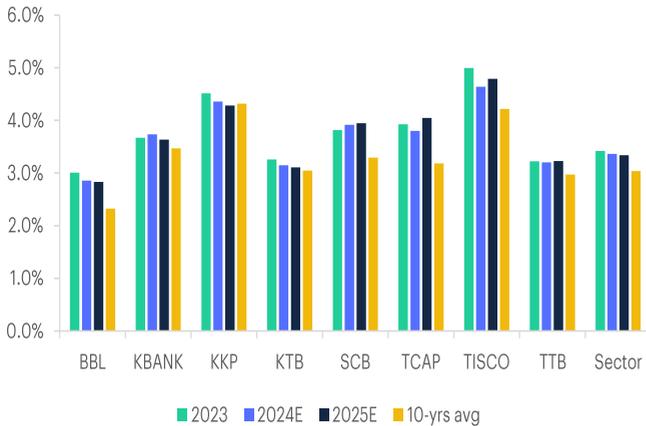
Loan growth



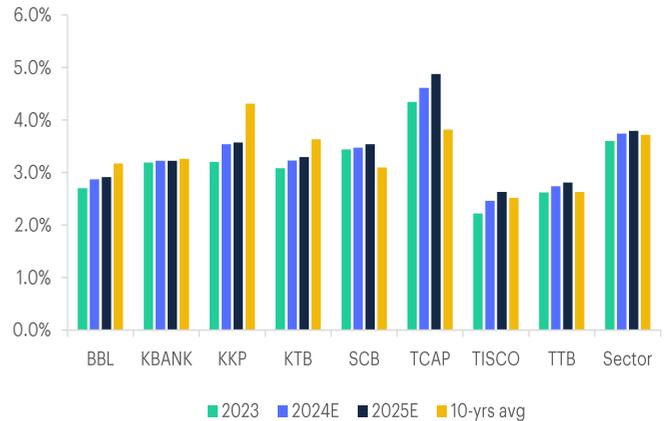
## เปรียบเทียบส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)

## เปรียบเทียบ NPL ratio

NIM



NPL ratio



## เปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนเงินปันผล

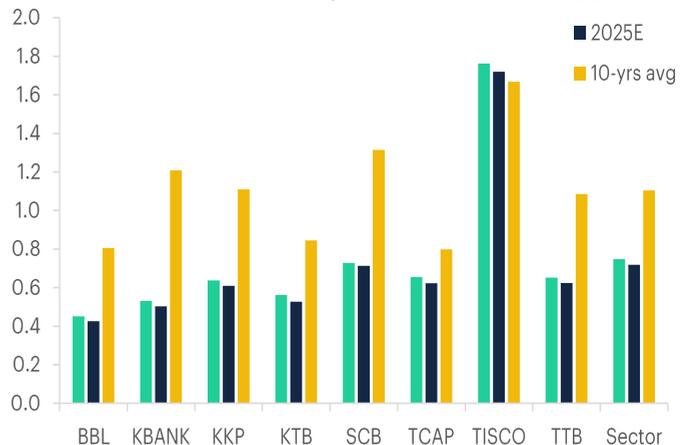
## เปรียบเทียบ P/BV

Dividend yield



(x)

P/BV



Source: Pi research, company data

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) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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