

NEUTRAL

ปรับเป้าปี 2559 ลดลง

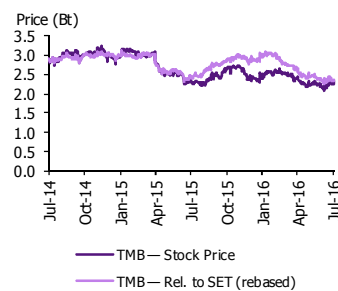
ปรับเป้าหมายทางการเงินปี 2559 ลดลง TMB ปรับเป้าหมายทางการเงินปี 2559 ลดลง โดยปรับเป้าหมายที่มองในเชิงบวกอย่างมากลงมาอยู่ในระดับปานกลางดังนี้:

Stock Data

Last close (Jul 21) (Bt)	2.26
12-m target price (Bt)	2.40
Upside (Downside) to TP (%)	6.19
Mkt cap (Btbn)	99.00
Mkt cap (US\$mn)	2,832

Bloomberg code	TMB TB
Reuters code	TMB.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.69
Sector % SET	14.44
Shares issued (mn)	43,807
Par value (Bt)	0.95
12-m high / low (Bt)	2.8 / 2
Avg. daily 6m (US\$mn)	11.23
Foreign limit / actual (%)	50 / 32
Free float (%)	43.9
Dividend policy (%)	NA

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	4.6	(2.6)	(0.0)
Relative to SET	(0.8)	(8.5)	(3.7)

Source: SET, SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

- 1) การขยายสินเชื่อ: ปรับลงจาก 8-10% สู่ 6-8% หลักๆ เกิดจากการขยายสินเชื่อ SME ได้ต่ำกว่าคาด (-0.8% YTD) หลังจากธนาคารใช้นโยบายปล่อยสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ก็ปรับตัวลดลง (-2% YTD) เนื่องจากลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่หันไประดมทุนจากตลาดตราสารหนี้ สินเชื่อที่ขยายตัว 1.8% ในช่วงครึ่งแรกปี 59 ส่วนใหญ่ได้รับปัจจัยกระตุ้นจากสินเชื่อ corporate mortgage loans
- 2) การขยายเงินฝาก: ปรับลงจาก 8-10% สู่ 0-2% เพราะธนาคารพยายามที่จะลดต้นทุนเงินทุนลงด้วยการผลักดันเงินฝากต้นทุนสูงไปยังกองทุนรวม
- 3) รายได้ค่าธรรมเนียม: ปรับลงอย่างมากจากเดิมที่ตั้งเป้าเติบโต 25-30% สู่ 5-10% หลักๆ เกิดจากค่าธรรมเนียมเกี่ยวกับสินเชื่อ SME
- 4) NIM: ลดลงเล็กน้อยจาก 3-3.3% สู่ 3-3.2%
- 5) อัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวม: ปรับขึ้นจาก 1% สู่ 1.2-1.3% เพื่อสะท้อนการเร่งตัดจำหน่ายหนี้สูญ TMB พบว่าโมเมนตัมการแก้ปัญหา NPL ชะลอตัวลง ดังนั้นธนาคารจะเร่งตัดจำหน่ายหนี้สูญด้วยการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ 100% สำหรับ NPL โดยไม่คำนึงถึงหลักประกัน เพื่อคงอัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมไว้ในระดับทรงตัวที่ 3%

ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ของ TMB ลดลง 10% และปัจจุบันคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 8% ในปี 2559 เราปรับประมาณการอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อปี 2559 ลดลงจาก 8% สู่ 6% เทียบกับ 1.8% ในช่วงครึ่งแรกปี 59 และ 9.5% ในปี 2558 เราปรับประมาณการอัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมปี 2559 ลดลงจาก 10% สู่ 8% เทียบกับ 2% YoY ในช่วงครึ่งแรกปี 59 และ 36% ในปี 2558 เราปรับประมาณการอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อรวมปี 2559 เพิ่มขึ้นจาก 1% สู่ 1.25% เทียบกับ 1.31% ในช่วงครึ่งแรกปี 59 และ 0.94% ในปี 2558

ผลกระทบจากโครงการ National e-Payment ธปท. จะประกาศใช้แผนยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานระบบการชำระเงินแบบอิเล็กทรอนิกส์แห่งชาติ (National e-Payment Master Plan) พร้อมกับระบบโอนเงินรูปแบบใหม่ที่เรียกว่า "พร้อมเพย์" (PromptPay) ตอนสิ้นเดือน ต.ค. เพื่อสนับสนุนระบบการโอนเงินหรือชำระเงินโดยใช้เลขที่บัตรประชาชน หรือหมายเลขโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ลงทะเบียนไปผูกกับบัญชีธนาคารที่เลือกไว้ แทนการใช้หมายเลขบัญชีเงินฝาก ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมสำหรับบริการพร้อมเพย์อยู่ที่ 0-10 บาท ต่ำกว่าค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมตามปกติที่ 0-120 บาทอย่างมาก TMB คาดว่าบริการพร้อมเพย์จะส่งผลกระทบทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมของธนาคารหายไปเพียง 1-2% ผลกระทบต่อรายได้ค่าธรรมเนียมของ TMB มีน้อยกว่าผลกระทบต่อธนาคารขนาดใหญ่และกลางรายอื่นๆ เนื่องจาก TMB เป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่ยกเว้นค่าธรรมเนียมการโอนไปก่อนหน้าแล้วด้วยการเสนอบริการฟรีค่าธรรมเนียมการโอนสำหรับบัญชีเงินฝาก all-free เพื่อแลกกับการจ่ายดอกเบี้ย 0% ทั้งนี้ในระยะยาว TMB มองว่าบริการและการชำระเงินที่ลูกค้าทำการได้ด้วยตนเองผ่านระบบดิจิทัลจะเข้ามาแทนที่กิจกรรมการให้บริการที่สาขา ดังนั้นธนาคารจึงคาดว่าจะปรับเปลี่ยนกิจกรรมการให้บริการของสาขาเป็นกิจกรรมการขายเพิ่มมากขึ้นและลดจำนวนพนักงานที่สาขาลง ซึ่งในที่สุดแล้วจะส่งผลทำให้ธนาคารสามารถประหยัดต้นทุนได้

คงคำแนะนำ "Neutral" และปรับราคาเป้าหมายลดลง เราปรับราคาเป้าหมายของ TMB ลดลงจาก 2.6 บาท สู่ 2.4 บาท (1.2 เท่าของประมาณการ BVPS เฉลี่ยปี 2559 และปี 2560) หลังจากปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลง 10% ในปี 2559 และ 7% ในปี 2560

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Pre-provision profit	(Bt mn)	12,976	14,812	16,231	16,956	17,927
Net profit	(Bt mn)	9,539	9,333	8,535	10,307	12,183
PPP/Sh	(Bt)	0.30	0.34	0.37	0.39	0.41
EPS	(Bt)	0.22	0.21	0.20	0.24	0.28
BVPS	(Bt)	1.60	1.75	1.88	2.06	2.26
DPS	(Bt)	0.07	0.06	0.06	0.07	0.08
PER	(x)	10.35	10.59	11.58	9.59	8.12
P/PPP	(x)	7.61	6.68	6.09	5.83	5.52
EPS growth	(%)	65.98	(2.32)	(8.55)	20.75	18.20
PBV	(x)	1.42	1.29	1.20	1.10	1.00
ROE	(%)	14.51	12.77	10.76	11.97	12.89
Dividend yields	(%)	2.90	2.83	2.59	3.13	3.70

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Interest & dividend income	35,848	36,430	36,384	38,412	41,223
Interest expense	14,253	13,210	11,703	12,514	13,739
Net interest income	21,595	23,220	24,682	25,898	27,484
Non-interest income	8,358	10,230	10,620	11,227	11,869
Non-interest expenses	15,774	16,467	16,914	17,570	18,357
Earnings before tax & provision	14,179	16,983	18,387	19,555	20,996
Tax	1,191	2,153	2,138	2,581	3,050
Equities & minority interest	13	18	18	18	18
Core pre-provision profit	12,976	14,812	16,231	16,956	17,927
Provision	3,437	5,479	7,695	6,649	5,744
Core net profit	9,539	9,333	8,535	10,307	12,183
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	9,539	9,333	8,535	10,307	12,183
EPS (Bt)	0.22	0.21	0.20	0.24	0.28
DPS (Bt)	0.07	0.06	0.06	0.07	0.08

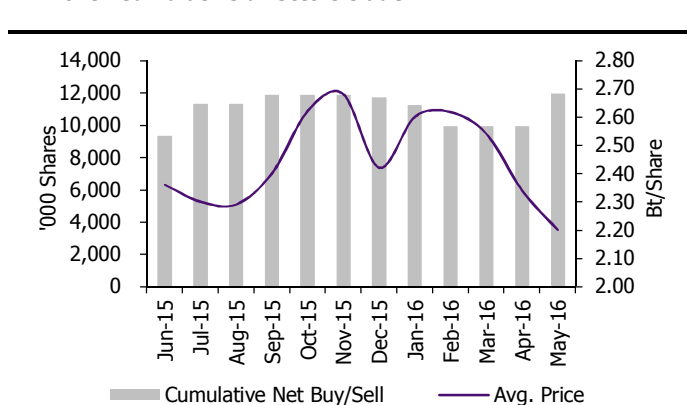
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Cash	16,428	17,290	17,735	18,895	20,408
Interbank assets	113,097	115,758	102,099	102,099	102,099
Investments	110,859	98,260	98,260	98,260	98,260
Gross loans	530,360	580,776	615,623	664,873	718,062
Accrued interest receivable	1,068	1,068	1,068	1,068	1,068
Loan loss reserve	28,362	29,025	33,027	36,351	38,505
Net loans	503,066	552,819	583,664	629,590	680,625
Total assets	810,167	838,937	845,622	893,810	947,575
Deposits	571,625	644,694	657,588	698,029	742,703
Interbank liabilities	72,717	36,217	36,217	36,217	36,217
Borrowings	36,249	30,184	30,184	30,184	30,184
Total liabilities	740,374	762,339	763,288	803,730	848,403
Minority interest	89	107	107	107	107
Paid-up capital	41,495	41,562	41,562	41,562	41,562
Total Equities	69,704	76,491	82,227	89,973	99,064
BVPS (Bt)	1.60	1.75	1.88	2.06	2.26

Key Assumptions and Financial Ratios

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Growth					
YoY loan growth	6.18	9.51	6.00	8.00	8.00
YoY fee & insurance income growth	2.79	36.39	7.00	6.00	6.00
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	4.78	4.60	4.48	4.57	4.62
Cost on int-bear'g liab (%)	2.16	1.89	1.62	1.68	1.75
Spread (%)	2.62	2.71	2.86	2.89	2.88
Net interest margin(%)	2.88	2.93	3.04	3.08	3.08
ROE (%)	14.51	12.77	10.76	11.97	12.89
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	3.41	3.53	3.77	3.73	3.65
LLR/NPLs(%)	156.76	141.77	142.23	146.63	146.95
Provision expense/Total loans (%)	0.65	0.94	1.25	1.00	0.80
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	87.25	86.06	89.51	91.30	92.91
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	52.66	49.23	47.91	47.33	46.65
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	18.39	16.65	16.86	16.69	16.58
Tier-1(%)	11.09	11.32	11.74	11.91	12.13
Tier-2(%)	7.30	5.33	5.12	4.78	4.45

12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2015	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
Interest & dividend income	9,034	9,093	9,369	9,087	8,972
Interest expense	3,316	3,310	3,353	3,159	2,799
Net interest income	5,718	5,783	6,015	5,929	6,173
Non-interest income	2,683	2,614	2,673	2,479	2,343
Non-interest expenses	4,164	4,173	4,572	3,911	4,039
Earnings before tax & provision	4,236	4,224	4,117	4,497	4,476
Tax	624	583	570	524	325
Equities & minority interest	5	6	3	4	3
Core pre-provision profit	3,608	3,636	3,544	3,969	4,149
Provision	1,348	820	923	1,877	1,998
Core net profit	2,260	2,815	2,621	2,092	2,151
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	2,260	2,815	2,621	2,092	2,151
EPS (Bt)	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05

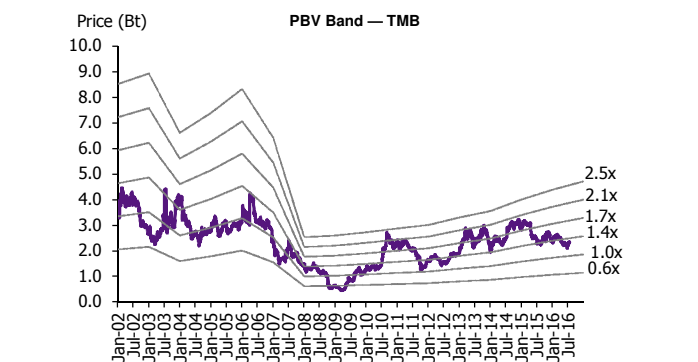
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
Cash	12,164	12,002	17,290	12,456	12,170
Interbank assets	106,587	111,480	115,758	110,827	106,413
Investments	104,450	89,991	98,260	102,432	81,963
Gross loans	550,618	567,329	580,776	585,991	591,338
Accrued interest receivable	1,227	978	1,068	1,087	1,019
Loan loss reserve	29,261	28,961	29,025	29,930	28,354
Net loans	522,584	539,345	552,819	557,148	564,003
Total assets	808,301	823,548	838,937	838,010	815,662
Deposits	593,188	610,653	644,694	637,599	641,396
Interbank liabilities	54,052	46,135	36,217	45,671	16,686
Borrowings	30,353	30,593	30,184	30,126	39,903
Total liabilities	737,182	749,584	762,339	757,600	735,646
Minority interest	98	104	107	112	114
Paid-up capital	41,562	41,562	41,562	41,562	41,617
Total Equities	71,021	73,860	76,491	80,298	79,901
BVPS (Bt)	1.62	1.69	1.75	1.84	1.82

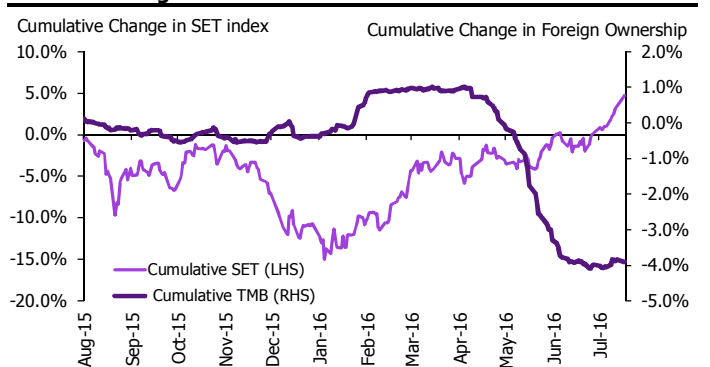
Financial Ratios

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
YoY loan growth	8.06	7.87	9.51	8.72	7.40
YoY fee & insurance income growth	49.53	31.00	22.62	9.17	(4.84)
Yield on earn'g assets (%)	4.68	4.70	4.74	4.49	4.51
Cost on int-bear'g liab (%)	1.95	1.94	1.92	1.77	1.59
Net interest margin(%)	2.96	2.99	3.04	2.93	3.10
Cost to income ratio (%)	49.57	49.69	52.62	46.51	47.43
NPLs/Total Loans(%)	3.64	3.49	3.53	3.66	3.34
LLR/NPLs(%)	145.91	146.31	141.77	139.52	143.71
Provision expense/Total loans (%)	0.98	0.58	0.64	1.28	1.35

PBV Band Chart



12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index



Source: SET, SCBS Investment Research

