

วันอังคารที่ 18 กรกฎาคม พ.ศ. 2560

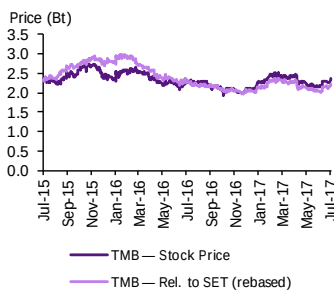
NEUTRAL

Stock Data

Last close (Jul 17) (Bt)	2.34
12-m target price (Bt)	2.50
Upside (Downside) to TP (%)	6.84
Mkt cap (Btbn)	102.59
Mkt cap (US\$m)	3,050

Bloomberg code	TMB.TB
Reuters code	TMB.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.66
Sector % SET	14.36
Shares issued (mn)	43,840
Par value (Bt)	0.95
12-m high / low (Bt)	2.5 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$m)	8.44
Foreign limit / actual (%)	50 / 36
Free float (%)	48.8
Dividend policy (%)	NA

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	7.3	0.9	0.0
Relative to SET	7.8	0.9	(4.1)

Source: SET, SCBS Investment Research

ไตรมาส 2/60: ทำได้ดีกว่าคาดเพราะรายได้ค่าธรรมเนียมสูงกว่าคาด

รายได้ค่าธรรมเนียมหนุนให้กำไรสุทธิออกมาดีกว่าคาด กำไรสุทธิไตรมาส 2/60 ของ TMB เพิ่มขึ้น 8% YoY และ 11% QoQ สู่ 2.3 พันล้านบาท สูงกว่าประมาณการของตลาดและ SCBS ที่ประมาณ 2 พันล้านบาทอยู่ 15% ประเด็นสำคัญ:

- 1) คุณภาพสินทรัพย์: NPL เพิ่มขึ้น 3.5% QoQ แต่อัตราส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 2.95% อ้างอิงการคำนวณของเรา ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ LLR coverage ลดลงสู่ 140% จาก 144% ณ ไตรมาส 1/60
- 2) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิอยู่ในระดับทรงตัว QoQ สินเชื่อขยายตัว 3% QoQ และ 3.9% YTD โดยได้รับปัจจัยกระตุ้นจากสินเชื่อรายย่อยที่ +6.3% QoQ (หลักๆ เป็นสินเชื่อที่อยู่อาศัย) และสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่ +5.6% QoQ NIM ลดลง 0.02% เนื่องจากต้นทุนเงินทุนที่เพิ่มขึ้น 0.04% QoQ ถูกชดเชยด้วยผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ที่เพิ่มขึ้น 0.01% QoQ
- 3) รายได้ที่มีขาดดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 41% YoY และ 21% QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมสมูทริที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง (+48% YoY, +39% QoQ) ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมจากการขายกองทุนรวมและการเสนอขายกรมธรรม์ประกันชีวิตผ่านธนาคาร (bancassurance) ทั้งนี้รายได้ค่าธรรมเนียม bancassurance สูงกว่าที่เราคาด เนื่องจาก TMB รับรู้รายได้ค่าธรรมเนียมการเข้าถึงช่องทางการให้บริการของธนาคาร (access fee) ซึ่งเป็นค่าธรรมเนียมที่นอกเหนือจากค่าธรรมเนียมการขายและ incentives หลังจากธนาคาร และ บริษัท เอฟดับบลิวดี ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน) ได้บรรลุข้อตกลงในการต่อสัญญาความร่วมมือการเสนอขายกรมธรรม์ประกันชีวิตผ่านธนาคาร bancassurance โดยการต่อสัญญามีระยะเวลาขึ้นต้น 15 ปี มีผลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560
- 4) อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงเล็กน้อย QoQ สู่ 45.9% จาก 46.1% ในไตรมาส 1/60

Figure 1: Quarterly results

P & L (Bt mn)	2Q16	1Q17	2Q17	% YoY ch	% QoQ ch	1H16	1H17	% YoY ch	% full year
Interest income	8,972	8,560	8,687	(3)	1	18,059	17,247	(4)	48
Interest expense	2,799	2,401	2,489	(11)	4	5,957	4,890	(18)	49
Net interest income	6,173	6,160	6,198	0	1	12,102	12,357	2	48
Non-interest income	2,343	2,738	3,309	41	21	4,822	6,048	25	53
Operating expenses	4,039	4,104	4,365	8	6	7,950	8,469	7	49
Pre-provision profit	4,476	4,794	5,142	15	7	8,973	9,936	11	50
Less Provision	1,998	2,241	2,282	14	2	3,875	4,523	17	50
Pre-tax profit	2,478	2,553	2,860	15	12	5,098	5,413	6	49
Income tax	325	447	518	59	16	848	965	14	44
MI and equity	(3)	(9)	(13)	(365)	(53)	(7)	(22)	(198)	NA
Net profit	2,151	2,096	2,330	8	11	4,243	4,426	4	50
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.05	8	11	0.10	0.10	4	50
B/S (Bt mn)	2Q16	1Q17	2Q17	% YoY ch	% QoQ ch	1H16	1H17	% YoY ch	% full year
Gross loans	591,338	598,630	616,759	4	3	591,338	616,759	4	NM
Deposits	641,396	587,388	601,429	(6)	2	641,396	601,429	(6)	NM
BVPS (Bt)	1.82	1.96	1.96	7	(0)	1.82	1.96	7	NM
Ratios (%)	2Q16	1Q17	2Q17	% YoY ch*	% QoQ ch*	1H16	1H17	YoY ch*	% full year
Yield on earn. asset	4.51	4.38	4.39	(0.12)	0.01	4.52	4.38	(0.14)	NM
Cost of funds	1.59	1.42	1.46	(0.13)	0.04	1.68	1.44	(0.24)	NM
Net interest margin	3.10	3.15	3.13	0.03	(0.02)	3.03	3.13	0.11	NM
Cost to income	47.4	46.1	45.9	(1.52)	(0.21)	47.0	46.02	(0.96)	NM
NPLS/total loans	3.34	2.94	2.95	(0.38)	0.01	3.34	2.95	(0.38)	NM
LLR/NPLS	143.7	143.8	139.6	(4.16)	(4.22)	143.7	139.6	(4.16)	NM

Source: SCBS Investment Research Note: * Percentage points

คำตอบแนะนำ **Neutral** และปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายของ TMB เพิ่มขึ้นจาก 2.3 บาท สู่ 2.5 บาท (1.15 เท่าของประมาณการ BVPS กลางปี 2561) เนื่องจากเราเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2561 เราคาดว่า TMB จะโดดเด่นกว่าธนาคารอื่นๆ ในแง่การขยายสินเชื่อ (จัดแคมเปญการตลาดเชิงรุกสำหรับสินเชื่อที่อยู่อาศัย) และการเติบโตของรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย (จาก bancassurance) แต่ valuation ไม่น่าดึงดูด

Forecasts and valuation

FY Dec	Unit	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Pre-provision profit	(Bt mn)	14,812	16,876	17,786	19,596	21,925
Net profit	(Bt mn)	9,333	8,226	8,813	10,431	11,844
PPP/Sh	(Bt)	0.34	0.39	0.41	0.45	0.50
EPS	(Bt)	0.21	0.19	0.20	0.24	0.27
BVPS	(Bt)	1.75	1.91	2.06	2.23	2.43
DPS	(Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08
PER	(x)	10.97	12.46	11.63	9.83	8.66
P/PPP	(x)	6.91	6.07	5.76	5.23	4.68
EPS growth	(%)	(2.32)	(11.97)	7.13	18.35	13.54
PBV	(x)	1.34	1.22	1.14	1.05	0.96
ROE	(%)	12.77	10.27	10.14	11.10	11.59
Dividend yields	(%)	2.73	2.41	2.58	3.05	3.47

Source: SCBS Investment Research

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Interest & dividend income	36,430	35,631	35,003	39,762	45,253
Interest expense	13,210	10,870	10,002	12,602	15,454
Net interest income	23,220	24,761	25,001	27,160	29,799
Non-interest income	10,230	10,462	12,217	13,298	14,482
Non-interest expenses	16,467	16,589	17,461	18,379	19,357
Earnings before tax & provision	16,983	18,634	19,757	22,080	24,924
Tax	2,153	1,740	1,941	2,454	2,968
Equities & minority interest	18	18	30	30	30
Core pre-provision profit	14,812	16,876	17,786	19,596	21,925
Provision	5,479	8,649	8,973	9,165	10,082
Core net profit	9,333	8,226	8,813	10,431	11,844
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	9,333	8,226	8,813	10,431	11,844
EPS (Bt)	0.21	0.19	0.20	0.24	0.27
DPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Cash	17,290	16,531	17,091	17,329	18,002
Interbank assets	115,758	113,858	108,165	108,165	108,165
Investments	98,260	62,116	62,116	62,116	62,116
Gross loans	580,776	593,441	640,917	705,008	775,509
Accrued interest receivable	1,068	915	915	915	915
Loan loss reserve	29,025	25,088	26,050	29,927	36,131
Net loans	552,819	569,268	615,782	675,996	740,293
Total assets	838,937	821,000	850,467	912,245	978,678
Deposits	644,694	598,948	635,185	689,175	746,894
Interbank liabilities	36,217	45,417	45,417	45,417	45,417
Borrowings	30,184	39,874	39,874	39,874	39,874
Total liabilities	762,339	737,152	760,274	814,265	871,984
Minority interest	107	125	125	125	125
Paid-up capital	41,562	41,617	41,617	41,617	41,617
Total Equities	76,491	83,723	90,068	97,855	106,569
BVPS (Bt)	1.75	1.91	2.06	2.23	2.43

Key Assumptions and Financial Ratios

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Growth					
YoY loan growth	9.51	2.18	8.00	10.00	10.00
YoY fee & insurance income growth	36.39	2.25	20.00	10.00	10.00
Profitability					
Yield on earn'g assets (%)	4.60	4.48	4.39	4.72	4.97
Cost on int-bear'g liab (%)	1.89	1.56	1.43	1.69	1.92
Spread (%)	2.71	2.92	2.96	3.03	3.05
Net interest margin(%)	2.93	3.12	3.14	3.22	3.27
ROE (%)	12.77	10.27	10.14	11.10	11.59
Asset Quality					
NPLs/Total Loans(%)	3.53	2.97	2.66	2.40	2.35
LLR/NPLs(%)	141.77	142.51	152.54	177.02	197.89
Provision expense/Total loans (%)	0.94	1.46	1.40	1.30	1.30
Liquidity					
Loans/Deposits & borrowings (%)	86.06	92.90	94.94	96.70	98.57
Efficiency					
Cost to income ratio (%)	49.23	47.10	46.92	45.43	43.71
Capital Fund					
Capital adequacy ratio(%)	16.65	18.25	17.22	16.71	16.29
Tier-1(%)	11.32	12.90	12.32	12.21	12.16
Tier-2(%)	5.33	5.35	4.90	4.50	4.14

12-Month Cumulative directors trade

NA

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
Interest & dividend income	8,972	8,795	8,777	8,560	8,687
Interest expense	2,799	2,527	2,386	2,401	2,489
Net interest income	6,173	6,268	6,391	6,160	6,198
Non-interest income	2,343	2,696	2,944	2,738	3,309
Non-interest expenses	4,039	4,124	4,515	4,104	4,365
Earnings before tax & provision	4,476	4,841	4,819	4,794	5,142
Tax	325	451	441	447	518
Equities & minority interest	3	4	6	9	13
Core pre-provision profit	4,149	4,386	4,372	4,338	4,611
Provision	1,998	2,541	2,234	2,241	2,282
Core net profit	2,151	1,845	2,139	2,096	2,330
Extra item	0	0	0	0	0
Net profit	2,151	1,845	2,139	2,096	2,330
EPS (Bt)	0.05	0.04	0.05	0.05	0.05

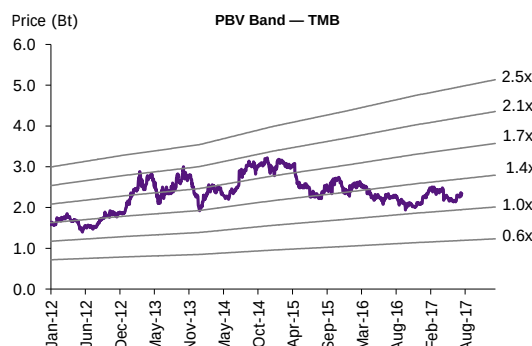
Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
Cash	12,170	12,606	16,531	13,739	12,848
Interbank assets	106,413	116,642	113,858	105,666	104,313
Investments	81,963	59,523	62,116	63,369	63,000
Gross loans	591,338	591,421	593,441	598,630	616,759
Accrued interest receivable	1,019	968	915	917	919
Loan loss reserve	28,354	24,857	25,088	25,288	25,410
Net loans	564,003	567,532	569,268	574,259	592,269
Total assets	815,662	810,161	821,000	805,388	840,566
Deposits	641,396	606,839	598,948	587,388	601,429
Interbank liabilities	16,686	29,976	45,417	51,097	54,817
Borrowings	39,903	39,741	39,874	39,396	34,097
Total liabilities	735,646	728,404	737,152	719,318	754,688
Minority interest	114	119	125	134	129
Paid-up capital	41,617	41,617	41,617	41,617	41,648
Total Equities	79,901	81,638	83,723	85,937	85,748
BVPS (Bt)	1.82	1.86	1.91	1.96	1.96

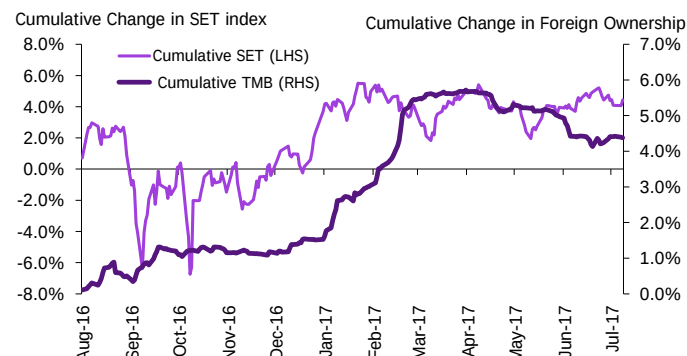
Financial Ratios

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
YoY loan growth	7.40	4.25	2.18	2.16	4.30
YoY fee & insurance income growth	(4.84)	(1.43)	7.20	10.38	47.61
Yield on earn'g assets (%)	4.51	4.50	4.49	4.38	4.39
Cost on int-bear'g liab (%)	1.59	1.47	1.40	1.42	1.46
Net interest margin(%)	3.10	3.21	3.27	3.15	3.13
Cost to income ratio (%)	47.43	46.00	48.37	46.12	45.91
NPLs/Total Loans(%)	3.34	2.94	2.97	2.94	2.95
LLR/NPLs(%)	143.71	142.72	142.51	143.78	139.56
Provision expense/Total loans (%)	1.35	1.72	1.51	1.50	1.48

PBV Band Chart



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



Source: SET, SCBS Investment Research

