

บมจ. ธนาคารทหารไทย (TMB)

4Q20: กำไรสุทธิถูกจุดโดยการตั้งสำรองที่สูงขึ้น

รายได้จากการดำเนินงานของ TMB ค่อนข้างแข็งแกร่งใน 4Q20 แต่กำไรสุทธิถูกจุดจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น เพื่อรองรับ NPL ที่เพิ่มขึ้น เราเชื่อว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วใน 4Q20 และมีแนวโน้มจะฟื้นตัวใน 1Q21 คาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 18% yoy ในปี 2021 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ดอกเบี้ย สุทธิ (NII) ที่สูงขึ้น จากสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นและการตั้งสำรองที่ลดลง Valuation ไม่แพงเนื่องจาก หุนำการซื้อขายอยู่ที่เพียง PB 2021F ที่ 0.5 เท่า คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 1.38 บาท

RESULTS

- ผลการดำเนินงานอ่อนแอกว่าคาด จากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น กำไรก่อนการตั้งสำรองหนี้ ของ TMB อยู่ที่ 9.7 พันลบ. ใน 4Q20 เพิ่มขึ้น 99% yoy และ 11% qoq อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิลดลง 23% yoy และ 24% qoq เป็น 1.23 พันลบ. ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 24% จากการตั้งสำรองที่สูงกว่าคาด แม้จะมีรายได้จากการดำเนินงานที่ยืดหยุ่น แต่รายได้ที่ลดลงส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น รายได้สุทธิทั้งปี 2020 อยู่ที่ 10.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 40% yoy
- แนวโน้ม 1Q21 เราเชื่อว่ากำไรของ TMB ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 4Q20 และมีแนวโน้มจะกลับมาเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากการเติบโตของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2021 เราคาดว่ากำไรใน 1Q21 ของ TMB อยู่ที่ประมาณ 1.5-2.0 พันลบ. เทียบกับ 1.2 พันลบ. ใน 4Q20 แต่ยังคงลดลง yoy จาก 4.2 พันลบ. ใน 1Q20 เนื่องจากประเทศไทยเริ่มได้รับผลกระทบจากการระบาดใน 2Q20 นอกจากนี้กำไรคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2H21 เนื่องจากการฟื้นตัวขึ้นจำนวนมาก และการเปิดใหม่ทางเศรษฐกิจของทั้งทั่วโลกและในประเทศ

STOCK IMPACT

- **สินเชื่อลดลงจากการชำระคืนหนี้ของธุรกิจขนาดใหญ่** ยอดสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้น 2.2% qoq ใน 4Q20 โดยส่วนใหญ่เป็นผลมาจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้น สำหรับการเติบโตของสินเชื่อทั้งปี 2020 ค่อนข้างทรงตัว yoy ในปี 2020
- **LLC ratio สูงขึ้น เมื่อเทียบความเสี่ยง NPL** gross NPL รวมเพิ่มขึ้น 7.7% qoq ใน 4Q20 NPL ratio เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.5% แต่ยังคงต่ำกว่า guidance ที่ 3% อย่างไรก็ตามสินเชื่อ under-performing (สินเชื่อชั้นที่ 2) ลดลง 8% qoq TMB ได้ตั้งสำรองหนี้ ที่สูงขึ้น ซึ่งเพิ่มอัตราส่วน Loan loss coverage (LLC) เป็น 134%
- **NIM ขยายตัวจากการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ** NIM ค่อนข้างสูงขึ้นอยู่ที่ 3.1% จากต้นทุนทางการเงินที่ลดลง
- **ฐานเงินทุนแข็งแกร่ง** เงินกองทุนชั้นที่ 1 (tier-1) ของ TMB เพิ่มขึ้น qoq เป็น 15.4% ใน 4Q20 ด้วยระดับเงินกองทุน (CAR) ที่แข็งแกร่ง เราคาดว่า TMB จะจ่ายเงินปันผล 0.04-0.05 บาท/หุ้น สำหรับปี 2021-22 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 3.8% และ 4.1% ตามลำดับ (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020	2021F	2022F
Net interest income	24,497	26,865	53,805	57,023	57,517
Non-interest income	23,481	12,632	14,623	16,419	17,476
Net profit (rep./act.)	11,601	7,222	10,112	11,905	12,982
Net profit (adj.)	11,601	7,222	10,112	11,905	12,982
EPS (Bt)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
PE (x)	4.4	7.1	11.2	9.5	8.7
P/B (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
Dividend yield (%)	6.0	3.4	3.4	3.7	4.0
Net int margin (%)	2.9	2.2	2.3	3.2	3.2
Cost/income (%)	36.4	52.3	46.2	49.6	51.8
Loan loss cover (%)	151.8	120.5	133.8	146.2	157.8
Consensus net profit	-	-	10,319	11,206	13,440
UOBKH/Consensus (x)	-	-	-	1.06	0.97

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt1.15
Target Price	Bt1.38
Upside	+20.0%
(Previous TP)	Bt1.42

COMPANY DESCRIPTION

TMB is the sixth largest bank in Thailand with roughly 10% of the credit market. The bank's strong focus is on retail lending, which accounts for 56% of loan book.

STOCK DATA

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	TMB TB
Shares issued (m):	96,409.4
Market cap (Btm):	112,799.0
Market cap (US\$m):	3,755.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	31.6

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt1.53/Bt0.680			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(0.8)	42.7	14.7	(25.0)	8.3

Major Shareholders

	%
MOF	26.1
ING Bank	25.2
DBS Bank	3.3
FY21 NAV/Share (Bt)	2.18
FY21 CAR Tier-1 (%)	18.61

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Tanadech Rungsrithanon
+662 659 8439
tanadech@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Results

● **การรวมบัญชี (consolidation) กับธนาคารธนาชาติจะเสร็จสิ้นในกลางปี 2021** TMB ควบรวมกิจการกับธนาคารธนาชาติในเดือน ธ.ค. 19 และขั้นตอนการรวมบัญชี (consolidation) น่าจะเสร็จสิ้นกลางปี 2021 ตามแผน เราเชื่อว่า TMB จะมีความมุ่งมั่นมากขึ้นในการบรรลุการเติบโต และมีแนวโน้มที่จะได้รับ synergy มากขึ้นจากการควบรวมกิจการในอนาคต เราคาดว่าสินเชื่อจะเติบโตเพิ่มขึ้น 3.6% yoy ในปี 2021 ควบคู่ไปกับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวดีขึ้น และยอดขายรถยนต์ในท้องถิ่นที่สูงขึ้น

EARNINGS REVISION/RISK

● **ประมาณการกำไร** เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2021 ลง 4% เป็น 11.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 18% yoy เนื่องจากเราเพิ่มสมมติฐาน credit cost เป็น 160bp (จาก 150bp) เพื่อสะท้อนผลกระทบทางเศรษฐกิจที่ใหญ่ขึ้นจากการระบาดของ COVID-19 รอบใหม่ แม้เราจะ downgrade แต่เราเชื่อว่าการเติบโตของกำไรในปี 2021 จะได้รับปัจจัยหนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่สูงขึ้น จากการเติบโตของสินเชื่อที่สูงขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้นควบคู่ได้กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ROE ที่แนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเป็น 5.7% ในปี 2021

VALUATION/RECOMMENDATION

● **ค่างานแนะนำ** ช้อ ด้วยราคาเป้าหมายลดลงอยู่ที่ 1.38 บาท (จากเดิม 1.42 บาท) อิง P/B 2021F ที่ 0.6 เท่า หรือ -1SD เป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เราชอบ TMB จากการคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง และ Valuation ไม่แพง

SHARE PRICE CATALYST

- การเติบโตของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวขึ้นจะกระตุ้นความต้องการสินเชื่อ
- คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีกว่าคาดจะส่งผลทำให้ credit cost ลดลง

4Q20 RESULTS

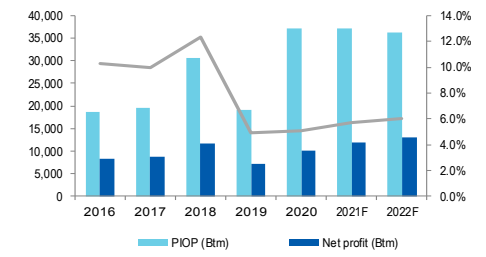
FYE Dec (Btm)	4Q19	3Q20	4Q20	qoq % chg	yoy % chg	Comments
Net interest income	8,079	13,227	13,519	2%	67%	Higher loan growth from Thanachart Bank acquisition
Net interest margin	2.4%	2.9%	3.1%			
Non-interest income	3,637	2,984	4,297	44%	18%	Higher fee income, largely from the asset management business
Operating income	11,716	16,212	17,816	10%	52%	
Overhead expenses	(6,596)	(7,429)	(8,086)	9%	23%	Higher due to expenses from a larger number of staff and branch network after the acquisition
Cost-to-Income Ratio	56.3%	45.8%	45.4%			
Pre-provision profit	5,120	8,783	9,730	11%	90%	
Loan loss provision	3,114	6,863	8,237	20%	164%	
Credit cost - annualised (bp)	119	200	239			Higher against elevated NPLs
Pre-tax profit	2,005	1,920	1,493	(22%)	(26%)	
Net profit	1,615	1,619	1,235	(24%)	(24%)	
EPS (Bt)	0.04	0.02	0.01	(24%)	(65%)	

Other Key Data and Ratios (%)

Loan growth yoy	103.0%	96.5%	0.1%			Relatively flat yoy as higher corporate loans were offset by weaker SME loans
Deposit growth yoy	115.2%	108.8%	(1.8%)			
Loan/deposit ratio	99.6%	96.9%	101.4%			
Gross NPL ratio	2.4%	2.3%	2.5%			Higher due to higher SME NPLs
Loan loss coverage	120.5%	131.6%	133.8%			Higher due to additional provisions set aside
Tier-1 CAR	14.6%	14.8%	15.4%			
Total CAR	18.9%	18.9%	19.5%			

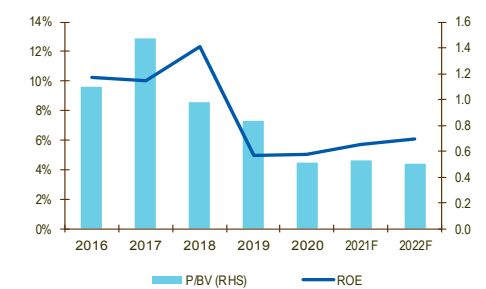
Sources: TMB, UOB Kay Hian

EARNINGS GROWTH



Source: TMB, UOB Kay Hian

P/B AND ROE



Source: TMB, UOB Kay Hian