

บมจ. ธนาคารทหารไทย (TMB)

มีมุมมองอย่างระมัดระวังต่อความท้าทายทางเศรษฐกิจ

ผู้บริหารมีมุมมองเชิงลบเล็กน้อยต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจหลังการติดเชื้อ COVID-19 รอบล่าสุด โดยจะยังคงมีความรอบคอบในการตั้งสำรองหนี้ในอนาคต เราปรับลดประมาณการกำไรลง 1.7-6.0% สำหรับปี 2021-23 เพื่อสะท้อนสมมติฐาน NIM ที่ลดลงของเรา และการตั้งสำรองหนี้ที่สูงขึ้นหลังจาก coverage ratio ของ TMB ลดลงเหลือ 124% ใน 1Q21 ส่งผลให้ upside ของกำไรมีจำกัด ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ ราคาเป้าหมายที่ 1.30 บาท ราคาเข้าซื้อที่ 1.10 บาท

WHAT'S NEW

- **มุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มทางเศรษฐกิจ** TMB มีมุมมองเชิงลบมากขึ้นต่อการฟื้นตัว ทางเศรษฐกิจ หลังจากการติดเชื้อ COVID-19 ระลอกล่าสุด ผู้บริหารไม่คาดว่าจะมีชาวต่างชาติ จำนวนมาก เข้ามาประเทศไทยในไตรมาสระยะอันใกล้นี้ ธนาคารต้องการปล่อยสินเชื่อแบบคัดเลือก (selectively) เพื่อหลีกเลี่ยง NPL ใหม่แทนที่จะเติบโตแบบ aggressive ในปี 2021 โดยจะมีการปล่อยสินเชื่อใหม่เพื่อทดแทนการชำระคืนสินเชื่อบางส่วนที่เกิดขึ้นในปี 2021 ธนาคารคาดว่าจะการเติบโตของสินเชื่อจะทรงตัว yoy ในปี 2021 โดย TMB จะสนับสนุนโครงการสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ (soft loan) ประมาณ 12 พันลบ. และมาตรการพักทรัพย์พักหนี้ (asset warehousing) 10 พันลบ. ที่จะเปิดตัวใน 2Q21 สินเชื่อภายใต้โครงการช่วยเหลือลูกหนี้ (relief programmes) ลดลงเล็กน้อยเป็น 14% ของสินเชื่อรวมในเดือน มี.ค. 21 (เทียบกับ 15% ในเดือนธ.ค. 20)
- **ให้ความสำคัญต่อการควบรวมกิจการกับธนาคารธนาชาติ และการจัดการคุณภาพสินทรัพย์** TMB ค่อนข้างมุ่งเน้นไปที่การควบรวมกิจการระหว่าง TMB กับธนาคารธนาชาติแทนที่จะเติบโตแบบ aggressive ในปี 2021 โดยยืนยันว่าการบูรณาการ (integration) จะแล้วเสร็จในเดือน ก.ค. 21 ตามแผน นอกจากนี้ต้นทุนการควบรวม (integration cost) จำนวน 2.0 พันลบ. จะถูกบันทึกใน 2Q-4Q21 หลังจาก ที่บันทึกไว้จำนวน 1.0 พันลบ. ใน 1Q21
- **ผลประกอบการแข็งแกร่งกว่าคาด** กำไรสุทธิอยู่ที่ 2.8 พันลบ. ใน 1Q21 ลดลง 33% (+125% qoq) และสูงกว่าที่เราคาดไว้ 15% จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาด การลดลง yoy เป็นผลมาจาก NIM ที่ลดลงจากการลดอัตราดอกเบี้ยในปี 2020, การตั้งสำรองหนี้ที่สูงขึ้น และกำไรจากการลงทุนลดลง แม้จะมีรายได้จากการดำเนินงานลดลง แต่กำไรเพิ่ม qoq เนื่องจากการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง ในขณะที่ credit cost ใน 1Q21 ลดลงอยู่ที่ 158bp ของสินเชื่อรวมเมื่อเทียบกับ 239bp ใน 4Q20
- **NPL เพิ่มขึ้นท่ามกลางความต้องการสินเชื่อที่ลดลง** TMB เลือกสินเชื่อใหม่ท่ามกลางการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ขาดความสดใส และผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 โดยสินเชื่อรวมลดลง 0.9% qoq ส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อ SME ที่ลดลง ขณะที่ NPL ratio สูงขึ้นอยู่ที่ 2.75% ใน 1Q21 (4Q20: 2.5%) เนื่องจาก SME ที่เป็น NPL ใหม่ และ NPL sales ที่ชะลอตัว coverage ratio ลดลงอยู่ที่ 124% ใน 1Q21 (4Q20: 131%) ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในบรรดาธนาคารที่อยู่ภายใต้การ coverage ของเรา (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net interest income	26,865	53,805	52,434	52,560	54,009
Non-interest income	12,632	14,623	16,394	16,768	17,291
Net profit (rep./act.)	7,222	10,112	11,195	12,520	14,385
Net profit (adj.)	7,222	10,112	11,195	12,520	14,385
EPS (Bt)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PE (x)	7.3	11.5	10.4	9.3	8.1
P/B (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
Dividend yield (%)	3.3	3.7	3.8	4.3	4.9
Net int margin (%)	2.2	2.3	3.0	2.9	2.9
Cost/income (%)	52.3	46.2	45.6	45.0	44.5
Loan loss cover (%)	120.5	131.2	123.9	131.8	142.4
Consensus net profit	-	-	11,166	13,748	16,693
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.00	0.91	0.86

Source: TMB, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

HOLD

(Downgraded)

Share Price	Bt1.21
Target Price	Bt1.30
Upside	+7.4%
(Previous TP)	Bt1.38

COMPANY DESCRIPTION

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):	116,655.4
Market cap (US\$m):	3,722.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	20.4

Price Performance (%)

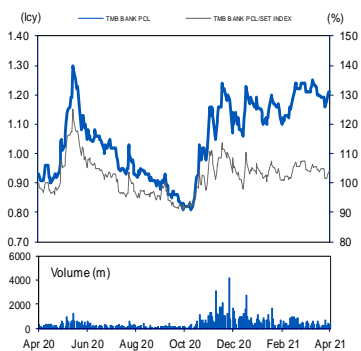
52-week high/low Bt1.30/Bt0.810

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(2.4)	1.7	45.8	31.5	12.0

Major Shareholders

Major Shareholders	%
MOF	26.1
ING Bank	25.2
DBS Bank	3.3
FY21 NAV/Share (Bt)	2.19
FY21 CAR Tier-1 (%)	15.48

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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

NET PROFIT FORECASTS

(Btm)	2021F	2022F	2023F
Old	11,906	12,987	14,633
New	11,195	12,520	14,385
% chg	-6.0%	-3.6%	-1.7%

Source: UOB Kay Hian

EARNINGS REVISION/RISK

- **ปรับลดประมาณการกำไร** เราปรับลดประมาณการกำไรลง 6% ในปี 2021, 3.6% ในปี 2022 และ 1.7% ในปี 2023 ตามลำดับ การปรับลดกำไรของเราสะท้อนถึง: 1) สมมติฐาน NIM ใหม่ที่ 2.9-3.0% ในปี 2021-23 (จาก 3.10-3.15%) เนื่องจาก NIM ที่ต่ำกว่าคาดใน 1Q21 2) credit cost ที่สูงขึ้นอยู่ที่ 170bp (จาก 160bp) ในปี 2021 / 160pb (จาก 140bp) ในปี 2022 และ 150bp (Okd 120bp) ในปี 2023 เนื่องจากสมมติฐาน NPL ratio ใหม่ของเราที่ 3.2-3.5% ในปี 2021-23 (จาก 2.7-2.8%) และการตั้งสำรองหนี้รอบคอบของ TMB ขณะที่ TMB ให้ข้อมูล credit cost ในปี 2021 จะอยู่ที่ประมาณ 160-180bp แม้เราจะปรับลดประมาณการกำไรลง แต่กำไรของ TMB จะยังคงเพิ่มขึ้น 11% yoy ในปี 2021 โดยการเติบโตจะมาจาก การตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง รายได้ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น

VALUATION/RECOMMENDATION

- **ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ (จาก ซื้อ) ด้วยราคาเป้าหมายลดลงอยู่ที่ 1.30 บาท (จาก 1.38 บาท)** เพื่อสะท้อนถึงการปรับลดกำไรของเรา และแนวโน้ม ROE ที่ลดลง Valuation ของเรามาจาก โมเดล Gordon growth (ROE: 5.8%, cost of equity: 8.4%, long-term growth: 2%) และ อิง P/B 2021F ที่ 0.6 เท่า หรือ -1.0SD เป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง (2016-20) ราคาเข้าซื้อที่ 1.10 บาท

SHARE PRICE CATALYST

- การเติบโตทางเศรษฐกิจที่ดีจะช่วยเพิ่มความต้องการสินเชื่อ
- คุณภาพสินทรัพย์ที่ดีกว่าคาดจะส่งผลทำให้ credit cost ลดลง

1Q21 RESULTS

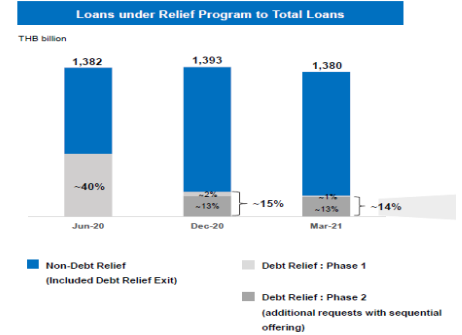
Year to 31 Dec (Btm)	1Q20	4Q20	1Q21	qoq % chg	yoy % chg	Comments
Net interest income	14,014	13,519	12,872	(5%)	(8%)	Decrease from lower yield from rate cuts in 2020
Net interest margin	3.1%	3.1%	3.0%			
Non-interest income	4,182	4,297	3,971	(8%)	(5%)	Lower due to lower investment gain
Operating income	18,195	17,816	16,844	(5%)	(7%)	
Overhead expenses	(8,331)	(8,086)	(7,928)	(2%)	(5%)	Lower due to lower premises and equipment expenses
Cost-to-Income Ratio	45.8%	45.4%	47.1%			
Pre-provision profit	9,864	9,730	8,916	(8%)	(10%)	
Loan loss provision	4,760	8,237	5,480	(33%)	15%	
Credit cost - annualised (bp)	136	239	158			Higher against elevated NPLs
Pre-tax profit	5,105	1,493	3,436	130%	(33%)	
Net profit	4,163	1,235	2,782	125%	(33%)	
EPS (Bt)	0.04	0.01	0.03	125%	(33%)	

Other Key Data and Ratios (%)

Loan growth yoy	104.2%	0.1%	(1.7%)			Slight decline due to lower auto hire purchase and SME loans
Deposit growth yoy	111.4%	(1.8%)	(1.0%)			
Loan/deposit ratio	100.4%	101.4%	99.7%			
Gross NPL ratio	2.8%	2.5%	2.8%			Flat yoy
Loan loss coverage	105.7%	131.2%	124.0%			Higher due to additional provisions set aside
Tier-1 CAR	14.5%	15.4%	15.5%			
Total CAR	18.8%	19.5%	19.5%			

Sources: TMB, UOB Kay Hian

RELIEF MEASURES AS OF MAR 21



Source: TMB