

หุ้นเติบโตและเงินปันผลสูง

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 1.98 บาท เราชอบ TTB ที่เป็นหุ้นเติบโตและจ่ายเงินปันผลสูงในกลุ่มธนาคาร (1) ความสามารถการทำให้กำไรสูงขึ้น โดยคาดว่ากำไรสุทธิปี 2024 จะเติบโต 14% YoY โดดเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคาร (2) งบดุลแข็งแกร่งจากกลยุทธ์การตั้งรับทำให้สำรองหนี้ฯ ปรับลดลงจะลดทอนผลกระทบจากต้นทุนการเงินที่จะเร่งตัวขึ้นในปี 2024 และ (3) แม้อัตราหุ้นปรับขึ้นโดดเด่น 9% YTD แต่ราคาหุ้นยังไม่แพงซื้อขายที่ราว 0.7x PBV'24E และมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลสูง 6.6% ในปี 2024 สำหรับใน 1Q24 ผลการดำเนินงานยังขยายตัวต่อเนื่อง เราคาดการณ์กำไรสุทธิแข็งแกร่งที่ 5.1 พันล้านบาท (+19.3% YoY, +5.3% QoQ) คุณภาพสินเชื่อตรงตัว โดยมี NPL ratio ที่ 2.7% และ Coverage ratio สูงที่ 156.6%

คาดการณ์กำไรสุทธิใน 1Q24 แข็งแกร่ง

- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 1Q24 แข็งแกร่งที่ 5.1 พันล้านบาท (+19.3% YoY, +5.3% QoQ) โดยกำไรที่ขยายตัว YoY เนื่องจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นจากส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ปรับเพิ่มขึ้นที่ 3.3% (+29 bps YoY, -10 bps QoQ) และค่าใช้จ่ายภาษีลดลง ขณะที่กำไรเติบโต QoQ เนื่องจากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานลดลง และสำรองหนี้ฯ ลดลง หลังจากได้ตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษใน 4Q23
- แม้ว่า TTB จะเน้นขยายสินเชื่อจำนำทะเบียน และสินเชื่อบ้านแลกเงิน แต่เราคาดว่าสินเชื่อใน 1Q24 จะลดลงราว 1% QoQ (-3.2% YoY) หลังจากสินเชื่อสุทธิในเดือน ม.ค.-ก.พ. ลดลง 0.6% จากเดือน ธ.ค. 2023 เนื่องจากการลดลงของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรถยนต์ใหม่เป็นหลัก สำหรับสินเชื่อปี 2024 เราคาดว่าจะหดตัว 2.2% YoY
- จากการเน้นกลยุทธ์แบบตั้งรับทำให้ TTB ควบคุมคุณภาพสินเชื่อได้ดี เราคาดว่า NPL ratio ปรับขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.7% เพราะฐานสินเชื่อที่ลดลง ขณะที่ Coverage ratio อยู่ที่ 156.6%

การเติบโตของกำไรปี 2024 โดดเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคาร

- TTB เน้นขยายลูกค้าที่มีคุณภาพเพื่อลดความเสี่ยงหนี้เสีย และสร้างการเติบโตจากการเพิ่มประสิทธิภาพด้วยการพัฒนาระบบดิจิทัลเพื่อลดต้นทุนการให้บริการ นอกจากนี้ TTB จะสามารถใช้ประโยชน์ภาษีคงเหลือ 15.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเราคาดว่า TTB ไม่มีค่าใช้จ่ายภาษีไปจนถึงปี 2026 และเริ่มกลับมาจ่ายภาษีบางส่วนในปี 2027
- แม้ TTB ไม่เน้นการเติบโตสินเชื่อ และ NIM ถูกกดดันมากขึ้นจากต้นทุนการเงินที่เร่งตัวขึ้นในปี 2024 แต่จากการควบคุมคุณภาพสินเชื่อ และการตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษใน 4Q23 ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2024 ปรับลดลง ซึ่งจะเป็นปัจจัยหลักหนุนกำไรสุทธิขยายตัวต่อเนื่อง 14% ในปี 2024 โดดเด่นที่สุดในกลุ่มธนาคาร

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 1.98 บาท

แนะนำ "ซื้อ" เนื่องจาก (1) ความสามารถการทำให้กำไรสูงขึ้น (2) งบดุลแข็งแกร่ง ควบคุมคุณภาพสินเชื่อที่ดี และการเพิ่มความแข็งแกร่งจากการตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษในปี 2023 (3) อัตราผลตอบแทนการลงทุนยังสูง และราคาหุ้นยังไม่แพง หุ้นซื้อขายที่ราว 0.7x 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): 8.8%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TTB TB
Market Cap. (Bt m)	175,854
Current price (Bt)	1.82
Shares issued (mn)	96,623
Par value (Bt)	0.95
52 Week high/low (Bt)	1.60/1.09
Foreign limit/ actual (%)	49.00/28.03
NVDR Shareholders (%)	2.1
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
2021 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	5.3
Vayupak Fund One by MFC Asset Management PCL	5.3

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
PPOP (Bt m)	35,900	39,682	37,764	37,547
Net Profit (Bt m)	14,195	18,462	21,040	22,274
NP Growth (%)	35.5	30.1	14.0	5.9
EPS (Bt)	0.15	0.19	0.22	0.23
PER (x)	9.6	8.7	8.4	7.9
BPS (Bt)	2.26	2.36	2.47	2.58
PBV (x)	0.6	0.7	0.7	0.7
DPS (Bt)	0.07	0.11	0.12	0.13
Div. Yield (%)	5.2	6.3	6.6	7.0
ROA (%)	0.8	1.0	1.2	1.2
ROE (%)	6.6	8.2	9.0	9.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.ru@pi.financial

Earnings preview

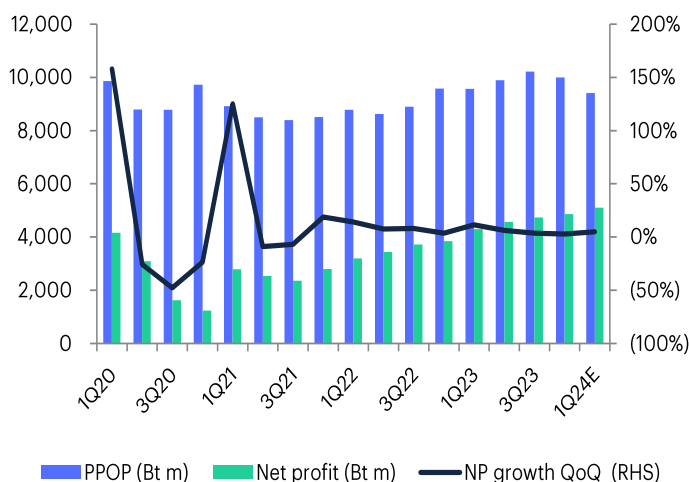
(Bt m)	Quarterly performance					Change (%)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	QoQ	YoY
Interest income	18,475	19,441	20,217	21,000	21,207	1.0	14.8
Interest expenses	(4,973)	(5,349)	(5,552)	(6,052)	(6,489)	7.2	30.5
Net interest income	13,502	14,093	14,665	14,948	14,718	(1.5)	9.0
Non-interest income	3,368	3,668	3,335	3,384	3,010	(11.0)	(10.6)
Total operating income	16,870	17,760	18,000	18,332	17,728	(3.3)	5.1
Non-interest expenses	(7,303)	(7,863)	(7,777)	(8,336)	(7,980)	(4.3)	9.3
Provision profit	9,567	9,897	10,222	9,996	9,748	(2.5)	1.9
Loan loss prov/impair.	(4,276)	(4,244)	(4,354)	(9,326)	(4,625)	(50.4)	8.2
Earnings before taxes	5,291	5,653	5,868	670	5,124	664.9	(3.2)
Income tax	(996)	(1,087)	(1,133)	4,197	0	(100.0)	(100.0)
Earnings after taxes	4,295	4,566	4,735	4,867	5,124	5.3	19.3
Non-controlling interests	(0)	(0)	(0)	0	0	N.M.	N.M.
Recurring profit	4,295	4,566	4,735	4,867	5,124	5.3	19.3
Exceptional items	-	-	-	-	-	N.M.	N.M.
Net profit	4,295	4,566	4,735	4,867	5,124	5.3	19.3
EPS (Bt)	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	5.3	19.3

Key Financial Ratios

Loan growth (% QoQ)	(1.3)	0.4	(0.1)	(2.5)	(1.0)
Loan to deposit ratio (%)	96.8	97.7	102.5	95.8	95.5
NIM (%)	3.0	3.2	3.4	3.4	3.3
Cost to income ratio (%)	43.3	44.3	43.2	45.5	45.0
NPL ratio (%)	2.7	2.6	2.7	2.6	2.7
Loan loss coverage ratio (%)	139.8	143.8	143.7	154.9	156.6
Tier 1 capital (%)	16.2	16.1	16.3	17.0	17.0
Capital adequacy ratio (%)	19.9	19.8	19.9	20.7	20.7
ROAA (%)	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
ROAE (%)	7.7	8.1	8.5	8.6	8.9

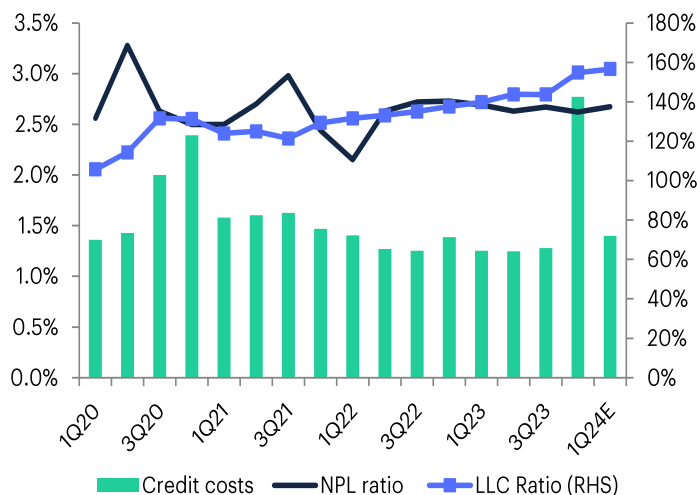
Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิรายไตรมาส



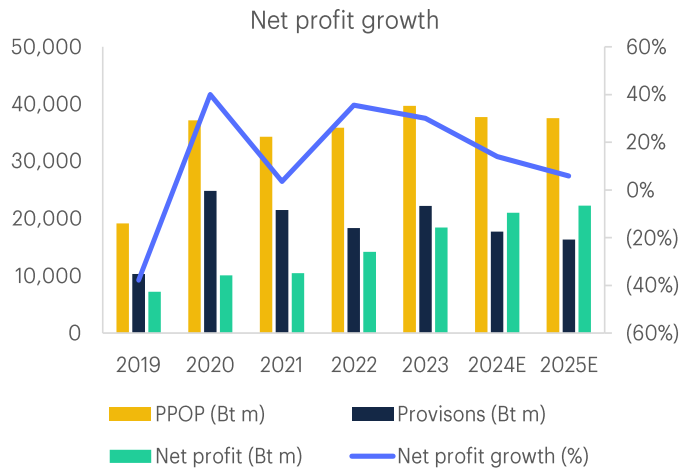
Source: Pi research, company data

คุณภาพสินเช่รายไตรมาส

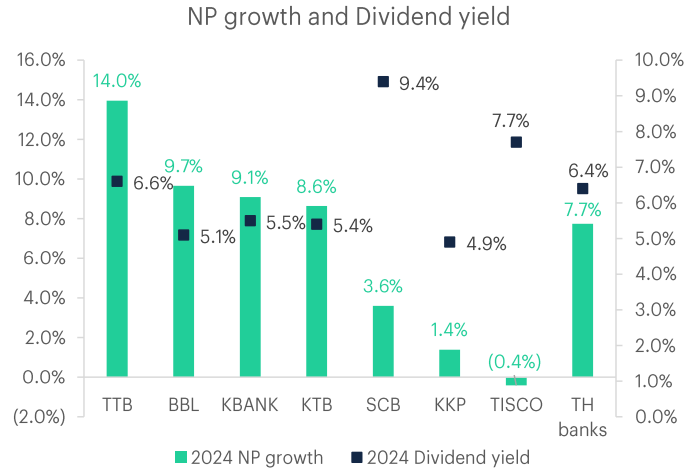


Source: Pi research, company data

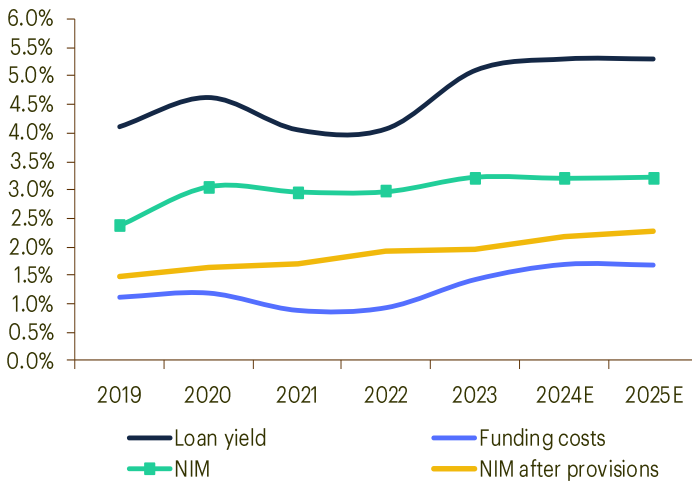
การเติบโตของกำไรสุทธิ



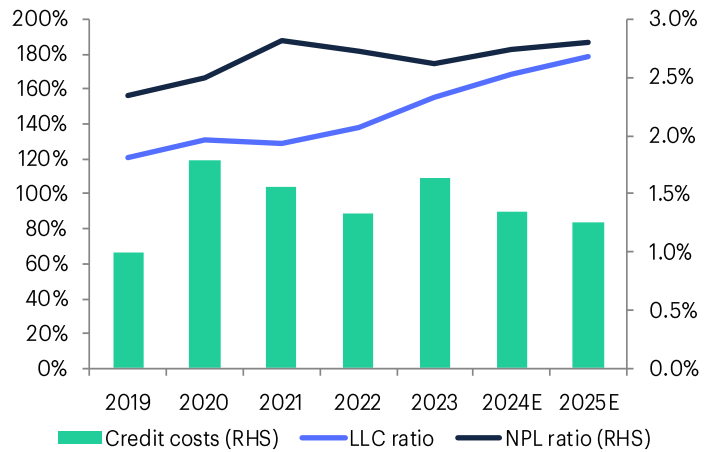
เปรียบเทียบอัตราการเติบโตของกำไรและเงินปันผล



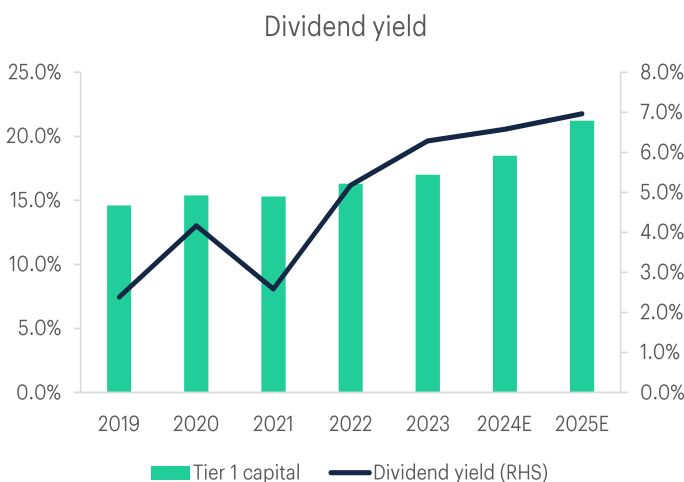
ส่วนต่างดอกเบี้ยสุทธิ (NIM)



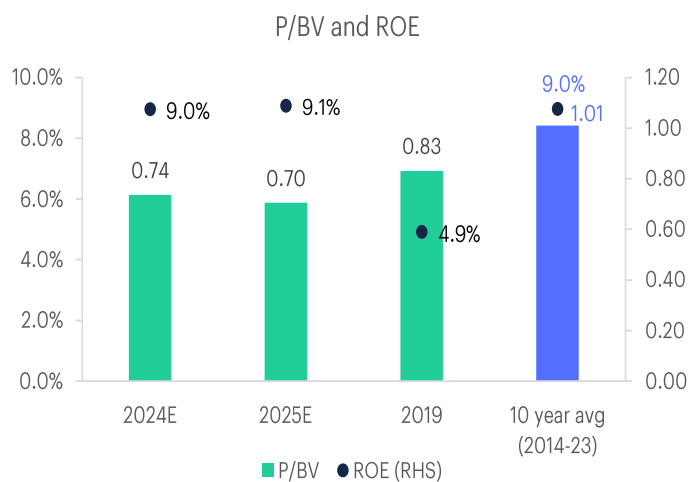
คุณภาพสินเชื่อ



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	Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	15,506	15,487	16,174	16,254	16,336	Interest income	65,627	79,134	81,638	81,101	81,998
Interbank loans	187,563	267,486	251,589	252,847	254,112	Interest expenses	(14,010)	(21,926)	(25,544)	(24,956)	(24,808)
Investment securities	211,432	179,088	179,707	180,605	172,433	Net interest income	51,617	57,207	56,093	56,145	57,190
Gross loans	1,376,118	1,327,964	1,298,218	1,315,111	1,332,251	Fee & commission income	14,025	14,007	14,427	14,860	15,306
Fixed assets - net	19,788	20,859	20,546	20,649	20,752	Fee & commission expenses	(3,634)	(3,645)	(3,751)	(3,864)	(3,979)
Other assets	65,485	68,378	89,773	85,699	90,035	Net fee & commission income	10,391	10,362	10,676	10,996	11,326
Total assets	1,826,279	1,824,434	1,797,067	1,806,053	1,815,083	Non-interest income	14,236	13,754	13,905	14,662	15,131
Deposits	1,399,247	1,386,581	1,345,303	1,355,784	1,352,539	Total operating income	65,852	70,961	69,999	70,807	72,321
Interbank deposits	84,770	87,794	80,868	72,242	72,603	Non-interest expenses	(29,952)	(31,280)	(32,234)	(33,260)	(34,184)
Debt equivalents	59,644	59,531	54,531	55,531	50,531	Preprovision profit	35,900	39,682	37,764	37,547	38,137
Other liabilities	63,611	61,180	76,403	71,821	77,464	Loan loss provision	(18,353)	(22,199)	(17,727)	(16,333)	(15,884)
Total liabilities	1,607,271	1,595,087	1,557,105	1,555,379	1,553,138	Earnings before taxes	17,547	17,482	20,038	21,213	22,253
Paid - up capital	91,937	92,246	92,246	92,246	92,246	Income tax	(3,352)	980	1,002	1,061	1,113
Premium on share	43,360	43,374	43,374	43,374	43,374	After-tax profit	14,195	18,462	21,040	22,274	23,365
Others	4,456	5,735	6,882	7,570	8,328	Non-controlling interests	(0)	(0)	0	0	0
Retained earnings	79,253	87,991	97,459	107,483	117,997	Earnings from cont. operations	14,195	18,462	21,040	22,274	23,365
Non-controlling interests	1	0	0	0	0	Exceptional items	-	-	-	-	-
Total equity	219,008	229,347	239,962	250,674	261,945	Net income	14,195	18,462	21,040	22,274	23,365
Total liabilities & equity	1,826,279	1,824,434	1,797,067	1,806,053	1,815,083	EPS (Bt)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	DPS (Bt)	0.07	0.11	0.12	0.13	0.13
Net interest income (%)	1.2	10.8	(1.9)	0.1	1.9	Asset quality and liquidity	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fee & commission (%)	(7.7)	(0.1)	3.0	3.0	3.0	Gross NPL (Bt m)	41,707	41,006	42,236	43,503	44,808
Preprovision profit (%)	4.6	10.5	(4.8)	(0.6)	1.6	NPL ratio (%)	2.7	2.6	2.7	2.8	2.9
Net profit (%)	35.5	30.1	14.0	5.9	4.9	Loan loss coverage ratio (%)	137.6	154.9	168.6	178.3	186.2
EPS (%)	35.5	30.1	14.0	5.9	4.9	Loan loss reserve/loans (%)	4.2	4.8	5.5	5.9	6.3
Gross loans (%)	0.3	(3.5)	(2.2)	1.3	1.3	Credit costs (bps)	133.6	164.2	135.0	125.0	120.0
Assets (%)	3.9	(0.1)	(1.5)	0.5	0.5	Loan/deposit ratio (%)	98.3	95.8	96.5	97.0	98.5
Customer deposits (%)	4.5	(0.9)	(3.0)	0.8	(0.2)	Capital Adequacy	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Profitability (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Tier 1 capital (%)	16.3	17.0	18.5	21.2	24.0
Yield on loans	4.5	5.3	5.4	5.4	5.4	Total capital ratio (%)	20.0	20.7	22.0	24.7	27.5
Cost of funds	(0.9)	(1.4)	(1.7)	(1.7)	(1.7)	Total assets/equity (x)	8.3	8.0	7.5	7.2	6.9
Net interest margin	3.0	3.2	3.2	3.2	3.3	Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cost/Income ratio	45.5	44.1	46.0	47.0	47.3	PER (x)	9.6	8.7	8.4	7.9	7.5
ROAA	0.8	1.0	1.2	1.2	1.3	PBV (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
ROAE	6.6	8.2	9.0	9.1	9.1	Dividend yield (%)	5.2	6.3	6.6	7.0	7.3

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย