

## บมจ. ธนาคารทหารไทย (TMB)

### ไตรมาส 1/59: Top-line โตขึ้นแต่การตั้งสำรองยังสูง

Bottom-line ของ TMB ในไตรมาส 1/59 โตขึ้น 28% หนุนจากการตั้งสำรองที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ yoy ด้านรายได้จากการดำเนินงานขยายตัวขึ้นโดยมาจากการเติบโตของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม คุณภาพทรัพย์สินยังอ่อนตัวลงต่อเนื่องซึ่งทำให้ธนาคารยังคงนโยบายการตั้งสำรองไว้ในระดับสูง คงค่าแนะนำ ถึง ด้วยราคาเป้าหมายที่ 2.50 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 2.30 บาท

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด TMB รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 2,092 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% yoy แต่ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 18% จากการตั้งสำรองที่สูงขึ้น

#### ผลกระทบในอนาคต

- NII โตขึ้นเล็กน้อย** ที่ 4% yoy จากสินเชื่อที่ขยายตัวขึ้น 0.9% qoq แต่ NIM หดตัวลง 10bp qoq จาก earnings yield ที่ต่ำลง (-23bp qoq)
- Non-II ยังแข็งแกร่ง** Non-II เติบโตขึ้น 10% yoy หนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่สูงขึ้น 9% yoy โดยมาจากค่าธรรมเนียมของ bancassurance เป็นหลัก นอกจากนี้ forex ขยายตัวขึ้นแข็งแกร่งที่ 16% yoy
- ควบคุม opex อย่างเข้มงวด** Opex เพิ่มขึ้น 10% yoy จากฐานที่ต่ำเมื่อปีที่แล้ว (การกลับเงินสำรองที่ถูกบันทึกในไตรมาส 1/58) ด้าน cost/income ratio ยังอยู่ในระดับที่ควบคุมได้ที่ 46%
- NPL ยังสูงขึ้น** NPL balance เพิ่มขึ้นเกือบ 5% qoq อยู่ที่ 21,500 ล้านบาท (3.1% ของสินเชื่อรวม) เทียบกับ 3% ในไตรมาส 4/58) ดังนั้น ธนาคารจึงยังคง credit cost ไว้ที่ 128bp ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราที่คาดว่าจะอยู่ที่ 90bp

#### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ลง 3% เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณ NIM ของเรา

#### EARNINGS REVISION

(Btm)	2016F	2017F	2018F
Old	6,052	6,909	7,481
New	5,849	6,837	7,512
% chg.	-3	-1	0

Source: UOB Kay Hian

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net interest income	21,594	23,220	23,926	26,641	29,474
Non-interest income	8,358	10,230	11,076	12,115	13,255
Net profit (rep./act.)	9,538	9,333	9,996	11,771	13,556
Net profit (adj.)	9,538	9,333	9,996	11,771	13,556
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
PE (x)	11.0	11.2	10.5	8.9	7.7
P/B (x)	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
Dividend yield (%)	2.5	2.5	2.9	3.4	3.9
Net int margin (%)	3.0	3.0	2.9	3.1	3.2
Cost/income (%)	52.7	49.2	48.0	46.2	44.5
Loan loss cover (%)	156.8	141.8	147.6	169.6	196.7
Consensus net profit	-	-	10,168	11,698	13,599
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	1.01	1.00

Source: UOB Kay Hian, Bloomberg, UOB Kay Hian และเชื่อว่านี่เป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำข้อมูลนี้มีการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือแนะนำให้ลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ถือ

### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	2.40 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	2.50 บาท
Upside	+4.2%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	2.70 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ธนาคารรายใหญ่ที่สุดอันดับ 6 ของประเทศ กลุ่ม ING เป็นผู้ถือหุ้นหลักที่ 25%

#### Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	TMB TB
Shares issued (m):	43,807.4
Market cap (Btm):	105,137.7
Market cap (US\$m):	3,012.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	8.5

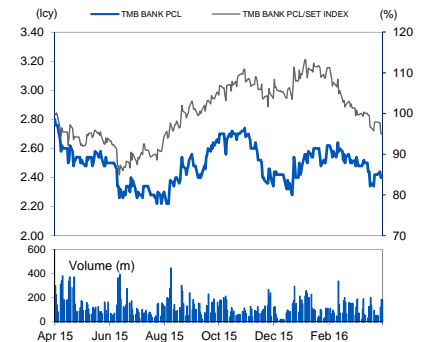
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt2.80/Bt2.22			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.0	4.0	9.8	16.7	0.8

#### Major Shareholders

MOF	26.1
ING Bank	25.2
DBS Bank	3.3
FY16 NAV/Share (Bt)	1.93
FY16 CAR Tier-1 (%)	12.05

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ธันชัย จิตตมุนท์

02-659-8303

thanachai@uobkayhian.co.th

## คำแนะนำ

- อิงจากประมาณการกำไรสุทธิใหม่ของเรา เราจึงปรับลดราคาเป้าหมายลงจาก 2.70 บาทมาอยู่ที่ 2.50 บาท คำหนดด้วย 2016F P/B ที่ 1.3 เท่า คงคำแนะนำ ถือ ชณะที่จุดซื้อถืออยู่ที่ 2.30 บาท

## เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไม่มีเหตุการณ์สำคัญในระยะใกล้

## 1Q16 RESULTS

Profit & Loss (Btm)	1Q16	1Q15	yoy % chg	UOBHK Est.	Deviation (%)	Comments
Net interest income	5,929	5,704	4	6,061	(2)	Loans +0.9% qoq, driven by SME
Net fee & Commissions	1,842	1,688	9	1,901	(3)	Driven by loan-related, bancassurance
Other income	637	573	11	547	16	
Operating expenses	(3,910)	(3,558)	10	(4,022)	(3)	
PPOP	4,498	4,406	2	4,488	0	
Credit Cost	(1,877)	(2,387)	(21)	(1,300)	44	Credit cost @ 128bp vs our forecast of 90bp
PBT	2,621	2,019	30	3,188	(18)	
Net Profit	2,092	1,638	28	2,545	(18)	
EPS (Bt)	0.05	0.04	28	0.06	(18)	
DPS (Bt)						
BVS (Bt)	1.8	1.6		1.8		
Financial Ratio (%)	1Q16	1Q15	yoy ppt chg		qoq ppt chg	Comments
NIM	3.0	3.0	(0.03)	3.0	(0.06)	On lower earnings yield
Loan Growth	8.7	7.6	1.09	9.2	(0.43)	
Deposit Growth	9.6	4.1	5.47	12.5	(2.88)	
Loan/Deposit Ratio	91.9	92.7	(0.75)	89.9	2.00	
Cost/Income Ratio	(46.5)	(44.7)	(1.83)	(47.3)	0.75	
ROE	10.9	9.3	1.65	13.3	(2.37)	
NPL Ratio	3.1	3.0	0.10	3.0	0.12	NPLs up 4.8% qoq
Credit Cost (bp)	(128.1)	(177.2)	49.04	(88.4)	(39.73)	Maintain prudent provisioning policy on a weak economic outlook
Loan Loss Coverage	139.5	150.0	(10.48)	137.2	2.37	
CET-1 CAR	11.4	10.9	0.50	11.3	0.10	

Source: TMBI, UOB Kay Hian