

## กระแสหลักทรัพย์

### ● TTB : คงคำแนะนำ “ถือ” จากแนวโน้มการเติบโตของ EPS ที่อ่อนตัว

#### มุมมองของเรา

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงมา แต่ก็ไม่ได้ถูก เราคาดว่า การเติบโตของกำไรในปีนี้จะชะงักลงเนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ชะลอตัว และ NIM ที่ขยายตัวเพียงเล็กน้อย โดย TTB น่าจะยังเห็นความท้าทายในการขยายรายได้ค่าธรรมเนียม เนื่องจากการกระจุกตัวอยู่ในค่านายหน้า (ค่าธรรมเนียมจากการขายประกัน/ผลิตภัณฑ์กองทุนรวม) ซึ่งได้รับแรงกดดันจากตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย

#### ปรับประมาณการ

เราไม่มี การปรับประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากประมาณการครั้งก่อนของเราสอดคล้องกับผลประกอบการปี FY22 และแนวโน้มของผู้บริหาร โดยปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 1.52 บาท จาก 1.50 บาท แนะนำให้ “ถือ”

#### การประเมินมูลค่าและความเสี่ยงที่สำคัญ

ราคาเป้าหมายตาม GGM ของเราอ้างอิงจาก PBV ในปี 2023 ที่ 0.64 เท่า โดยมี ROE 7.5% และ COE 8.9% risk-free rate ที่ 3.2% และ Risk Premium 6.4% ความเสี่ยงเชิงบวกที่สำคัญ ได้แก่ 1) ธนาคารประสบความสำเร็จในการขยายงบดุลด้วยต้นทุนเครดิต/OPEX ที่มีเสถียรภาพ 2) TTB สามารถใช้ประโยชน์ได้มากขึ้นจากการควบรวมกิจการกับ TBANK ความเสี่ยงเชิงลบที่สำคัญคือ 1) คุณภาพสินทรัพย์อาจอ่อนตัวลงหากการเติบโตทางเศรษฐกิจชะลอตัว 2) OPEX ที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มธุรกิจใหม่ ■

#### Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Operating income (THB m)	65,191	65,591	69,519	71,616	73,864
PPOP (THB m)	33,972	35,639	38,367	38,951	39,583
Net profit (Bt, m)	10,474	14,195	15,828	15,854	15,904
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	-15.5	-28.3	nm.
EPS (THB)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS (% YoY)	3.4	35.3	11.4	0.2	0.3
EPS vs Cons (%)	na.	na.	2.2	-8.4	na.
P/E (x)	10.0	10.0	8.1	8.1	8.0
P/BV (x)	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	5.0	6.6	7.0	6.7	6.5
DPS (THB)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Div yield (%)	3.5	3.9	5.0	5.0	5.1

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

#### สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 มีนาคม 2566

# กระแสหลักทรัพย์

Figure 33. Our forecast revision

Consolidated income statement (Bt mn)	FY22A	Previous			Revised			%Chg		
		FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E	FY23E	FY24E	FY25E
NII	51,617	55,008	56,585	n.a.	55,051	56,636	58,354	0.1	0.1	n.a.
Non-NII	14,236	14,202	14,700	n.a.	14,846	15,374	15,923	4.5	4.6	n.a.
Net operating income	65,852	69,209	71,286	n.a.	69,898	72,011	74,277	1.0	1.0	n.a.
OPEX	29,952	30,668	32,140	n.a.	30,992	32,500	34,111	1.1	1.1	n.a.
PPOP	35,900	38,541	39,145	n.a.	38,906	39,511	40,165	0.9	0.9	n.a.
<b>Net profit</b>	<b>14,195</b>	<b>15,151</b>	<b>15,163</b>	n.a.	<b>15,481</b>	<b>15,496</b>	<b>15,536</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	n.a.
<b>Key ratio (%)</b>								<b>Chg (ppt)</b>		
Loan growth	0.3%	3.0%	3.0%	n.a.	3.0%	3.0%	3.0%	0.00	0.00	n.a.
NIM	2.95%	3.11%	3.10%	n.a.	3.04%	3.03%	3.02%	-0.08	-0.08	n.a.
CIR	45.5%	44.3%	45.1%	n.a.	44.3%	45.1%	45.9%	0.03	0.05	n.a.
Credit cost	1.34%	1.40%	1.40%	n.a.	1.40%	1.40%	1.40%	0.00	0.00	n.a.
NPL	3.03%	3.10%	3.00%	n.a.	2.93%	2.83%	2.73%	-0.17	-0.17	n.a.
ROE	6.6%	6.8%	6.5%	n.a.	6.9%	6.6%	6.4%	0.16	0.15	n.a.

Source: Company data, TISCO Research

Figure 34. Key full year assumption

Key full year assumptions	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
<b>Balance sheet</b>					
Loan growth	-1.5%	0.3%	3.0%	3.0%	3.0%
Deposit growth	-2.5%	4.5%	3.0%	3.0%	3.0%
LDR	102.5%	98.3%	98.3%	98.3%	98.3%
LDR including borrowing	97.5%	94.3%	94.3%	94.3%	94.3%
<b>P/L growth</b>					
Net interest income growth	-5%	1%	7%	3%	3%
Fee income growth	6%	-8%	3%	3%	3%
Non-interest income growth	-3%	-2%	4%	4%	4%
Total income growth	-5%	0%	6%	3%	3%
OPEX	-1%	-4%	3%	5%	5%
PPOP	-8%	5%	8%	2%	2%
Provision expenses	-13%	-15%	7%	3%	3%
Net profit growth	4%	36%	9%	0%	0%
<b>Asset quality</b>					
Gross NPL (Bt mn)	42,121	41,707	41,541	41,327	41,063
Gross NPL ratio	3.07%	3.03%	2.93%	2.83%	2.73%
Credit cost	1.56%	1.34%	1.40%	1.40%	1.40%
<b>Profitability</b>					
ROE	5.0%	6.6%	6.9%	6.6%	6.4%
ROA	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
Net interest margin	2.94%	2.95%	3.04%	3.03%	3.02%
Cost to income ratio	47.6%	45.5%	44.3%	45.1%	45.9%
Yields on earning assets	3.72%	3.76%	4.09%	3.99%	3.99%
Cost on interest-bearing liabilities	0.87%	0.92%	1.20%	1.10%	1.11%

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 มีนาคม 2566