

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	HOLD	2.26	2.64	+17%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Loans (Bt bn)	594	643	676	716
Growth (%)	2	8	5	6
PPOP (Bt m)	18,634	19,646	30,567	19,301
Growth (%)	10	5	56	-37
Net profit (Bt m)	8,226	8,686	12,042	8,870
EPS (Bt)	0.19	0.19	0.28	0.20
EPS (Bt) - Fully diluted	0.19	0.20	0.27	0.20
Growth (%)	-12	5	39	-26
PE (x)	12.0	12.0	8.2	11.2
PE (x) - Fully diluted	12.0	11.4	8.2	11.2
DPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.07
Yield (%)	2.4	2.7	2.7	3.1
BVPS (Bt)	1.91	2.05	2.27	2.41
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE (%)	10.3	10.0	12.7	8.7

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA
 Register No.: 019459
 Tel.: +662 646 9680
 email: sunanta.v@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไรสุทธิ 3Q18 ดีกว่าคาด แต่ PPOP นำผิดหวัง

กำไรสุทธิ 3Q18 ดีกว่าที่คาด แต่ PPOP นำผิดหวังจากรายได้หลักชะลอตัว

TMB รายงานกำไรสุทธิ 3Q18 ที่ 5.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 176%Q-Q และ 179%Y-Y มากกว่าที่เราและตลาดคาดไว้เนื่องจากมีการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนใน บลจ.ทหารไทยบางส่วนให้กับกลุ่ม Prudential ซึ่งมีการบันทึกกำไรพิเศษเข้ามาเป็นจำนวนสูงถึง 1.18 หมื่นลบ. แต่ธนาคารได้ตัดสินใจนำกำไรส่วนหนึ่งไปตั้งสำรองฯ เพิ่มขึ้นด้วย ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองฯ +264%Q-Q, +293%Y-Y มาอยู่ที่ราว 9.4 พันลบ. (ระดับปกติอยู่ที่ราว 2.4 พันลบ.) หากไม่นับรายการพิเศษดังกล่าว PPOP ค่อนข้างนำผิดหวังจากรายได้หลักชะลอตัว โดยเฉพาะรายได้จากค่าธรรมเนียมสุทธิที่ลดลง 14%Q-Q, 24%Y-Y หลักๆมาจากค่าธรรมเนียมจาก Bancassurance (ส่วนแบ่งกำไรจาก FWD ลดลง) และกองทุนรวม (อยู่ในระหว่างการปรับโครงสร้าง) ขณะที่รายได้ดอกเบี้ยสุทธิทรงตัว Q-Q แต่ -1%Y-Y และ NIM ลดลงมาอยู่ที่ 2.92% เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น สะท้อนการแข่งขันการดึงเงินฝาก Mobile-banking ที่ยังรุนแรงส่งผลกระทบต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ TMB เพื่อรักษาฐานเงินฝากไว้

สินเชื่อบริษัทขึ้น ขณะที่ NPL ลดลงเพราะการ write-off

เงินให้สินเชื่อขึ้น 2.1%Q-Q และ 3.7%YTD ส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อธุรกิจและรายย่อย (สินเชื่อที่อยู่อาศัย) ขณะที่สินเชื่อ SME ยังชะลอตัว

NPL เพิ่มขึ้น 3.2 พันลบ. หรือ 15%Q-Q จากการจัดชั้นเชิงคุณภาพ และการ Write-off ทำให้ NPL Ratio เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.69% จาก 2.37% ในไตรมาสก่อน แต่เนื่องจากการตั้งสำรองฯเพิ่มเติมในไตรมาสนี้และการเตรียมตัวเพื่อเข้าสู่ IFRS 9 ทำให้ Coverage ratio เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 157% (ถ้าไม่ตั้งฯเลย Coverage จะอยู่ที่ 120%)

ปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 2.64 แนะนำซื้อ

กำไร 9M18 อยู่ที่ 9.9 พันลบ. +53%Y-Y แนวโน้มกำไร 4Q18 คาดว่าน่าจะอยู่ที่ราว 2 พันลบ. กลับมาเป็นปกติ โดยคาดรายได้หลักชะลอและค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นแต่สำรองฯจะลดลง เราปรับกำไรปี 2018 ขึ้นเป็น 1.2 หมื่นลบ. เพื่อสะท้อนกำไรพิเศษจากเงินลงทุน แต่ปรับลดกำไรปี 2019 ลง 3% เป็น 8.87 พันลบ. (-26%Y-Y) ส่วนใหญ่ปรับลดรายได้ค่าธรรมเนียม ปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 2.64 บาท อิง PBV 1.1 เท่า แนะนำแม้ว่ามี Upside และเราแนะนำซื้อ แต่เราชอบแบ่งก็ใหญ่มากกว่า

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Interest income	8,878	8,700	2.0	8,753	1.4	▪ รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 368%Q-Q, 355%Y-Y เพราะมีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขาย บลจ.ทหารไทย ราว 1.18 หมื่นลบ.
Interest expense	2,745	2,600	5.5	2,561	7.2	
Net interest income	6,133	6,100	0.5	6,193	-1.0	▪ ค่าใช้จ่ายสำรองเพิ่มขึ้น 254%Q-Q, 293%Y-Y ตามจำนวน NPL ที่เพิ่มขึ้นจากการจัดชั้นเชิงคุณภาพ, การตั้งสำรองฯตาม IFRS 9 และชดเชยกำไรพิเศษที่เข้ามาในไตรมาสนี้
Non interest income	14,482	3,094	368.1	3,184	354.9	
Operating income	20,615	9,194	124.2	9,376	119.9	▪ PPOP ลดลง 4.6%Q-Q และ 7%Y-Y เนื่องจากการลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียม และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น
Operating expenses	4,199	4,294	-2.2	4,446	-5.6	
PPOP	4,582	4,803	-4.6	4,929	-7.0	
Provision charges	9,386	2,380	294.3	2,391	292.6	
Tax expense	1,436	493	191.2	521	175.4	
Net Profit	5,594	2,026	176.1	2,003	179.2	
NIM	2.92%	3.00%	-0.09%	3.11%	-0.19%	
Operating cost/income	20.4%	46.7%	-26.3%	47.4%	-27.0%	
NPL	2.7%	2.4%	0.32%	2.4%	0.25%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขภูมิ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)