

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2020 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2018</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>1.44</b>	<b>2.18</b>	<b>+51%</b>	<b>Certified</b>	<b>5</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	643	686	706	742
Growth (%)	8	7	3	5
PPOP (Bt m)	19,646	30,568	18,780	19,880
Growth (%)	5	56	-39	6
Net profit (Bt m)	8,686	11,601	7,883	8,479
EPS (Bt)	0.19	0.19	0.18	0.19
EPS (Bt) - Fully diluted	0.20	0.26	0.18	0.19
Growth (%)	5	34	-32	8
PE (x)	7.7	7.7	8.0	7.4
PE (x) - Fully diluted	7.3	5.4	8.0	7.4
DPS (Bt)	0.06	0.06	0.06	0.06
Yield (%)	4.2	4.2	4.2	4.2
BVPS (Bt)	2.05	2.25	2.38	2.51
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	10.0	12.3	7.8	7.9

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Tel.: +662 646 9680

email: sunanta.v@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

### กำไร 3Q19 ดีกว่าคาด แต่ PPOP ยังอ่อนแอ

#### กำไร 3Q19 ดีกว่าคาด จากกำไรจากเงินลงทุน แต่ PPOP น้อยกว่าคาด

TMB รายงานกำไรสุทธิ 3Q19 ที่ 2.1 พันลบ. +10%Q-Q แต่ลดลง 62%Y-Y (3Q18 มีรายการพิเศษ) ผลกำไรทำได้มากกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 5.7%/12% ตามลำดับ เนื่องจากมีกำไรจากเงินลงทุนราว 1.8 พันลบ. จากการปรับโครงสร้างการลงทุนตามภาวะตลาด นอกจากนี้ยังเห็นการฟื้นตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากค่าธรรมเนียมจากกลุ่มลูกค้ารายย่อย รายได้จากการขายประกันผ่านธนาคารและค่าธรรมเนียมการให้สินเชื่อ แม้กระนั้น PPOP น้อยกว่าที่เราคาดไว้ราว 16% เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 22%Q-Q, 22% และ Cost to income ratio อยู่ที่ 48% เพิ่มขึ้นจาก 47% ในไตรมาสก่อนส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายอื่น อาทิ ค่าใช้จ่ายทางการตลาด และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาการควบรวมกิจการ ขณะที่รายได้หลักคือรายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง 2.2%Q-Q ซึ่งเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และ NIM ลดลงจาก 2.88% ในไตรมาสก่อนเหลือ 2.81% เนื่องจากการออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิ Tier2 ในเดือนมิ.ย. ส่วนรายได้ดอกเบี้ยชะลอเล็กน้อยจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย

#### สินเชื่อเติบโตดีกว่าคาด ขณะที่จัดการคุณภาพหนี้ได้ดี NPL ลดลง

สินเชื่อเพิ่มขึ้น 2%Q-Q, 1.1%YTD ดีกว่าคาดส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อรายย่อย (ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อที่อยู่อาศัย) ขณะที่ คุณภาพหนี้ดีขึ้น NPL Ratio ลดลงจาก 2.7% ในไตรมาสก่อนเป็น 2.5% ในไตรมาสนี้ เนื่องจากการ Write-off ที่เกิดขึ้นต่อเนื่องเพื่อปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับ TFRS 9 ส่วน Coverage ratio ทรงตัวที่ 140%

#### ราคาหุ้นน่าจะถูกลดลือหลังควบรวมซึ่งธนาคารใหม่จะแข็งแกร่งขึ้น "ซื้อ"

กำไร 9M19 อยู่ที่ 5.6 พันลบ. -43%Y-Y (หากหักกำไรจากเงินลงทุน จะทรงตัว Y-Y) คิดเป็น 71% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคงประมาณการเดิม TMB อยู่ในระหว่างการเพิ่มทุนเพื่อทำการเข้าซื้อและควบรวม TBANK (ติดตาม Timeline ที่เราแจ้งไปก่อนหน้านี้) ดังนั้นราคาหุ้นอาจไม่ตอบสนองต่อผลประกอบการเท่าไรนัก เราคาดว่า TMB จะมีผลการดำเนินงานที่ทรงตัวหรือไม่มีดีขึ้นภายหลังการควบรวมกับ TBANK และน่าจะมี Synergy เกิดขึ้นได้ในระยะกลาง เราคงคำแนะนำ ซื้อ โดยคงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 2.18 บาท

### 3Q19 Earnings Results

(Bt mn)	3Q19	2Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Interest income	9,216	9,238	-0.2	8,878	3.8	ค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 22%Q-Q, 22% และ Cost to income ratio อยู่ที่ 48% เพิ่มขึ้นจาก 47% ในไตรมาสก่อนส่วนใหญ่เกิดจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายอื่น อาทิ ค่าใช้จ่ายทางการตลาดและค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาการควบรวมกิจการ
Interest expense	3,010	2,894	4.0	2,745	9.7	
Net interest income	6,206	6,344	-2.2	6,133	1.2	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิลดลง 2.2%Q-Q ซึ่งเกิดจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และ NIM ลดลงจาก 2.88% ในไตรมาสก่อนเหลือ 2.81% เนื่องจากการออกหุ้นกู้ด้อยสิทธิ Tier2 ในเดือนมิ.ย. ส่วนรายได้ดอกเบี้ยชะลอเล็กน้อยจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย
Non interest income	4,490	2,548	76.2	14,482	-69.0	
Operating income	10,696	8,892	20.3	20,615	-48.1	Credit cost ในไตรมาสนี้อยู่ที่ 1.69% เพิ่มขึ้นจาก 1.46% ในไตรมาสก่อนเพื่อรองรับการตัดหนี้สูญ
Operating expenses	5,131	4,210	21.9	4,199	22.2	
PPOP	3,768	4,592	-17.9	4,582	-17.7	
Provision charges	2,893	2,490	16.2	9,386	-69.2	
Tax expense	561	275	104.4	1,436	-60.9	
Net Profit	2,111	1,917	10.1	5,594	-62.3	
NIM	2.81%	2.88%	-0.07%	2.92%	-0.11%	
Operating cost/income	48.0%	47.3%	0.62%	20.4%	27.60%	
NPL	2.5%	2.7%	-0.22%	2.7%	-0.17%	

Source: Company and FSS Research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,กถ. พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 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><b>สาขา สีนธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อัมคูลราฮิม</b> 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>	<p><b>สาขา แจ่งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p>	
<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>
<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำทวีตราของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)