

กำไร 2Q55 ดีเกินคาด สินเชื่อหนี้ NIM แข็งแกร่ง บวกต่อทิศทาง 2H55

► กำไร 2Q55 เติบโตสูงเกินคาด ดีทั้งรายได้ดอกเบี้ย NIM และค่าธรรมเนียม

TMB ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 1.26 พันล้านบาท เติบโตถึง 22.4% qoq และ 5.7% yoy ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต 2.9% qoq และ 14.7% yoy – ตามคาด ส่วนใหญ่จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยรับตามสินเชื่อสุทธิที่เพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นถึง 5.1% qoq โดยเฉพาะกลุ่ม SME รายเล็ก ๆ ที่ให้ผลตอบแทนสูง และกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ (Commercial loans) ผลักดันให้สินเชื่อสุทธิโดยรวมใน 1H55 เติบโต 5.9% จากสิ้นปี 2554 เริ่มสอดคล้องกับเป้าหมายสินเชื่อรวมทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 10% yoy ทั้งที่ในงวดนี้มีการคืนหนี้ในกลุ่มของลูกหนี้รัฐวิสาหกิจ (ให้ผลตอบแทนต่ำ) บวกกับการลดลงของ NPL กว่า 2.24 พันล้านบาทในงวดนี้ (ทั้งจากการปรับโครงสร้างหนี้ ชำระคืนหนี้ และการตัดหนี้สูญ) 2) NIM เพิ่มขึ้นถึง 10bp สู่ระดับ 2.48% - ดีกว่าคาด แม้ Yield ยังทรงตัว QoQ เนื่องจากฐานสินเชื่อที่ปล่อยใหม่ยังไม่ได้สร้างรายได้เต็มที่ แต่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยที่ปรับตัวลดลงถึง 19bp ในงวดนี้ อันเป็นผลสำเร็จจากการเพิ่มฐานเงินฝากออมทรัพย์ (CASA) ขึ้นสู่ 65.4% ของเงินฝากรวม จากระดับ 60.2% ของเงินฝากรวม ณ สิ้นปี 2554 ถือเป็นปัจจัยบวกที่ช่วยผลักดัน NIM ในงวดนี้ 3) รายได้ค่าธรรมเนียมฯ เติบโตถึง 16.4% qoq - ดีกว่าคาด ตามธุรกรรมด้านสินเชื่อ และธุรกรรมด้าน Bancassurance และ 4) ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ลดลงถึง 24.9% qoq - ดีกว่าคาด สอดคล้องกับการลดลงของ NPL ทำให้ช่วยเพิ่ม Coverage ratio ขึ้นเป็น 81.5% จาก 75.7% ณ สิ้น 1Q55 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม แม้ในงวดนี้จะเห็นปัจจัยกดดันจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ปรับตัวขึ้นถึง 6.7% qoq - สูงกว่าคาด ส่วนใหญ่จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงาน ทำให้สัดส่วน Cost to income ratio เพิ่มขึ้นมาที่ 61.1% แต่โดยรวมแล้วน้ำหนักของปัจจัยบวกข้างต้นที่มีมากกว่าจึงยังเห็นการเติบโตของกำไรในงวดนี้

► แนวโน้มกำไรในช่วง 2H55 ยังทรงตัวสูง หนุนด้วยธุรกิจหลักที่แข็งแกร่ง

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของ TMB ในช่วง 2H55 ยังแข็งแกร่งต่อเนื่องจากช่วง 1H55 สะท้อนได้จากคาดการณ์กำไรสุทธิใน 2H55 ที่คิดเป็นสัดส่วน 50% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 โดยมีปัจจัยบวกหนุนจากแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อที่เดินหน้าสู่เป้าหมายได้ไม่ยาก ขณะที่ NIM ถือว่าได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วตั้งแต่ 1Q55 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555-56 เท่าเดิม โดยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2555 เติบโตถึง 14.3% yoy แต่จะลดลงราว 10.3% yoy ในปี 2556 เนื่องจาก TMB ต้องกลับมาจ่ายภาษีเงินได้เป็นปกติในอัตราใหม่ที่ 20% เพราะหมดสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากผลขาดทุนสะสม

► แนะนำถือ ราคาหุ้นเหลือ upside จำกัดแล้ว

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำถือสำหรับหุ้น TMB เนื่องจากเหลือ upside ที่ค่อนข้างจำกัดแล้ว อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหากพัฒนาการของผลการดำเนินงานของธนาคารฯ ในช่วง 2H55 มีแนวโน้มที่ดีกว่าการคาดการณ์ของตลาดโดยรวม ก็พร้อมที่จะผลักดันให้ราคาหุ้น TMB สามารถกลับมา outperform กลุ่มฯ และค่าเฉลี่ยตลาดฯ ได้ไม่ยาก

Key Data (ล้านบาท)

| FY: ปีที่ 31 ธ.ค. | FY52A | FY53A | FY54A | FY55F | FY56F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ | 1,945 | 3,274 | 4,009 | 4,583 | 4,113 |
| EPS (บาท) | 0.04 | 0.08 | 0.09 | 0.11 | 0.09 |
| Norm profit | 7,201 | 5,683 | 7,576 | 8,983 | 9,213 |
| Norm EPS (บาท) | 0.17 | 0.13 | 0.17 | 0.21 | 0.21 |
| BVS (บาท) | 1.07 | 1.14 | 1.20 | 1.26 | 1.33 |
| PER (x) | 34.7 | 20.6 | 16.8 | 14.7 | 16.4 |
| PBV (x) | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| DPS (บาท/หุ้น) | - | 0.015 | 0.03 | 0.03 | 0.03 |
| ROE (%) | 4.2% | 6.6% | 12.3% | 13.1% | 12.1% |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

วันพฤหัสบดีที่ 19 กรกฎาคม 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน: 1.55 บาท

Fair Value : 1.59 บาท

มูลค่าตลาด : 67,470 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทในปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

| EPS (บาท) | ASP | Cons | % diff |
|-----------|------|------|--------|
| 2555F | 0.11 | 0.11 | -4% |
| 2556F | 0.09 | 0.12 | -21% |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

| สัญลักษณ์ | ระดับคะแนน | ความหมาย |
|-----------|----------------------|----------|
| ▲▲▲▲▲ | 90-100 | ดีเลิศ |
| ▲▲▲▲ | 80-89 | ดีมาก |
| ▲▲▲ | 70-79 | ดี |
| N/R | ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน | CGR |

อุษณีย์ ลีวรรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usaneer@asiaplus.co.th

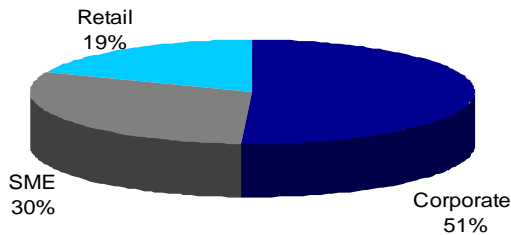
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจหรือการขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพะยานใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ TMB

| ล้านบาท | 4Q53 | 1Q54 | 2Q54 | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 | 2Q55 | %QoQ | %YoY | 1H55 | 1H54 | %YoY |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|
| รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ | 2,847 | 3,089 | 3,532 | 3,747 | 3,868 | 3,938 | 4,051 | 2.9% | 14.7% | 7,989 | 6,621 | 20.7% |
| รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ | 899 | 910 | 947 | 944 | 931 | 951 | 1,107 | 16.4% | 16.9% | 2,059 | 1,857 | 10.9% |
| รายได้อื่นหลังหักค่าใช้จ่าย | 701 | 701 | 565 | 972 | 612 | 660 | 532 | -19.4% | -5.9% | 1,192 | 1,266 | -5.9% |
| รวมรายได้จากการดำเนินงาน | 4,447 | 4,700 | 5,044 | 5,663 | 5,410 | 5,549 | 5,690 | 2.5% | 12.8% | 11,240 | 9,743 | 15.4% |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน | (3,019) | (3,214) | (3,294) | (3,150) | (3,982) | (3,262) | (3,479) | 6.7% | 5.6% | (6,741) | (6,508) | 3.6% |
| หนี้สูญ หนี้สงสัยจะสูญ | (603) | (379) | (534) | (1,747) | (444) | (1,242) | (932) | -24.9% | 74.5% | (2,174) | (913) | 138.1% |
| กำไรดำเนินงานก่อนภาษีฯ | 825 | 1,107 | 1,215 | 766 | 984 | 1,046 | 1,279 | 22.3% | 5.2% | 2,324 | 2,322 | 0.1% |
| ภาษีเงินได้ | (1) | (7) | (13) | (10) | (10) | (8) | (9) | 8.7% | -32.6% | (16) | (20) | -17.6% |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (2) | (4) | (7) | (6) | (6) | (6) | (7) | 23.7% | 1.3% | (13) | (11) | 22.1% |
| กำไรสุทธิ | 822 | 1,096 | 1,195 | 750 | 968 | 1,032 | 1,263 | 22.4% | 5.7% | 2,295 | 2,291 | 0.1% |
| EPS (บาท) | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 22.4% | 5.7% | 0.05 | 0.05 | 0.1% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 1,356 | 1,380 | 1,670 | 2,450 | 1,927 | 2,200 | 2,150 | -2.2% | 28.8% | 4,350 | 2,204 | 97.4% |
| สินเชื่อ | 363,177 | 378,222 | 378,496 | 387,889 | 397,596 | 400,819 | 421,289 | 5.1% | 11.3% | 378,222 | 378,496 | -0.1% |
| เงินฝาก | 412,723 | 439,364 | 451,206 | 451,385 | 452,316 | 453,179 | 484,843 | 7.0% | 7.5% | 439,364 | 451,206 | -2.6% |
| Yields | 3.55% | 3.73% | 4.06% | 4.48% | 4.67% | 4.52% | 4.52% | | | 5.10% | 3.96% | |
| Funding Cost | 1.76% | 1.82% | 2.00% | 2.31% | 2.60% | 2.47% | 2.28% | | | 2.78% | 1.91% | |
| Spread | 1.79% | 1.91% | 2.06% | 2.17% | 2.06% | 2.05% | 2.24% | | | 2.32% | 2.04% | |
| NIM | 2.04% | 2.12% | 2.29% | 2.41% | 2.42% | 2.38% | 2.48% | | | 2.74% | 2.24% | |
| Cost to Income Ratio | 67.90% | 68.39% | 65.31% | 55.63% | 73.61% | 58.78% | 61.14% | | | 59.98% | 66.80% | |

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1H55 ของ TMB



ที่มา : TMB

NPL และ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1H55 ของ TMB

| | 2Q55 | 1Q55 | +/- | 4Q54 | +/- |
|-----------------------|--------|--------|---------|--------|-----|
| NPL - Gross (Bm) | 26,030 | 28,272 | (2,242) | 27,471 | 801 |
| NPL - Gross | 5.17% | 5.44% | | 5.24% | |
| NPL - Net (Bm) | 15,054 | 15,965 | (911) | 15,813 | 152 |
| NPL - Net | 3.03% | 3.15% | | 3.09% | |
| LLR/NPL | 81.5% | 75.7% | | 74.8% | |
| LLR/ Required reserve | 140.9% | 146.7% | | 147.3% | |

ที่มา : ธ.พ.1.1/ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV Band ของ TMB



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ TMB



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 ของ TMB

| งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท) | | | | | งบดุล (ส่วนบาท) | | | | |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| รายได้ดอกเบี้ยรับ | 18,499 | 26,148 | 30,076 | 32,423 | เงินสดและเงินฝากธนาคาร | 14,714 | 13,217 | 17,859 | 10,775 |
| ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย | (7,853) | (11,912) | (14,776) | (16,203) | เงินลงทุน-สุทธิ | 94,538 | 113,660 | 125,146 | 126,727 |
| รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ | 10,646 | 14,235 | 15,299 | 16,220 | สินเชื่อ | 363,177 | 397,596 | 433,380 | 476,718 |
| รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ | 3,378 | 3,732 | 4,291 | 5,123 | บวก ดอกเบี้ยค้างรับ | 565 | 777 | 867 | 953 |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ | 2,163 | 2,850 | 2,889 | 3,052 | หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ | (20,546) | (21,755) | (23,955) | (26,955) |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน | (11,308) | (13,641) | (13,745) | (14,442) | สินเชื่อสุทธิ | 343,195 | 376,618 | 410,292 | 450,717 |
| ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ | (1,654) | (3,104) | (4,100) | (4,800) | สินทรัพย์อื่น | 136,753 | 215,147 | 209,778 | 230,197 |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้ | 3,225 | 4,072 | 4,634 | 5,152 | สินทรัพย์รวม | 589,200 | 718,643 | 763,075 | 818,415 |
| หัก ภาษีเงินได้ | (14) | (40) | (42) | (1,030) | เงินฝาก | 412,723 | 452,316 | 488,501 | 527,582 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (9) | (22) | (9) | (9) | เงินกู้ยืม | 62,104 | 102,266 | 104,874 | 115,361 |
| กำไรสุทธิ | 3,274 | 4,009 | 4,583 | 4,113 | หนี้สินรวม | 539,345 | 666,362 | 707,936 | 760,396 |
| EPS (บาท) | 0.08 | 0.09 | 0.11 | 0.09 | ทุนเรียกชำระแล้ว | 41,352 | 41,352 | 41,352 | 41,352 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 5,683 | 7,576 | 8,983 | 9,213 | สำรองอื่น | 5,103 | 5,267 | 4,940 | 4,940 |
| Norm EPS (บาท) | 0.13 | 0.17 | 0.21 | 0.21 | กำไรสะสม | 3,317 | 5,559 | 8,767 | 11,646 |
| | | | | | ส่วนของผู้ถือหุ้น | 49,772 | 52,177 | 55,059 | 57,938 |
| | | | | | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 589,200 | 718,643 | 763,075 | 818,415 |
| | | | | | | | | | |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท) | | | | | งบดุลรายไตรมาส (ส่วนบาท) | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 | 2Q55 | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 | 2Q55 |
| รายได้ดอกเบี้ยรับ | 6,969 | 7,475 | 7,476 | 7,379 | เงินสดและเงินฝากธนาคาร | 11,772 | 13,217 | 13,153 | 10,046 |
| ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย | (3,221) | (3,608) | (3,538) | (3,328) | เงินลงทุน-สุทธิ | 122,919 | 113,660 | 115,013 | 103,493 |
| รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ | 3,747 | 3,868 | 3,938 | 4,051 | สินเชื่อ | 387,889 | 397,596 | 378,222 | 421,267 |
| รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ | 944 | 931 | 951 | 1,107 | บวก ดอกเบี้ยค้างรับ | 821 | 777 | 897 | 1,045 |
| รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ | 972 | 612 | 660 | 532 | หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ | (22,392) | (21,755) | (22,541) | (22,258) |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน | (3,150) | (3,982) | (3,262) | (3,479) | สินเชื่อสุทธิ | 366,318 | 376,618 | 356,578 | 400,054 |
| ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ | (1,747) | (444) | (1,242) | (932) | สินทรัพย์อื่น | 156,800 | 215,147 | 228,649 | 163,248 |
| กำไรก่อนภาษีเงินได้ | 766 | 984 | 1,046 | 1,279 | สินทรัพย์รวม | 657,809 | 718,643 | 713,393 | 676,841 |
| หัก ภาษีเงินได้ | (10) | (10) | (8) | (9) | เงินฝาก | 451,385 | 452,316 | 453,179 | 484,843 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | (6) | (6) | (6) | (7) | เงินกู้ยืม | 102,013 | 102,266 | 139,608 | 89,766 |
| กำไรสุทธิ | 750 | 968 | 1,032 | 1,263 | หนี้สินรวม | 606,607 | 666,362 | 660,083 | 623,530 |
| EPS (บาท) | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.03 | ทุนเรียกชำระแล้ว | 41,352 | 41,352 | 41,352 | 41,372 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 2,450 | 1,927 | 2,200 | 2,150 | สำรองอื่น | 5,148 | 5,267 | 5,349 | 5,347 |
| Norm EPS (บาท) | 0.06 | 0.04 | 0.06 | 1.06 | กำไรสะสม | 4,703 | 5,559 | 6,608 | 6,592 |
| | | | | | ส่วนของผู้ถือหุ้น | 51,203 | 52,177 | 53,310 | 53,311 |
| | | | | | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 657,809 | 718,643 | 713,393 | 676,841 |
| | | | | | | | | | |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | | สมมติฐานในการประมาณการ | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| Yield | 3.40% | 4.29% | 4.39% | 4.41% | อัตราการเติบโตของสินเชื่อ | -1.3% | 9.5% | 9.0% | 10.0% |
| Funding cost | 1.62% | 2.18% | 2.40% | 2.45% | อัตราการเติบโตของเงินฝาก | 1.2% | 9.6% | 8.0% | 8.0% |
| Spread | 1.77% | 2.11% | 2.00% | 1.96% | อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ | 6.2% | 10.5% | 15.0% | 19.4% |
| NIM | 1.96% | 2.33% | 2.24% | 2.21% | อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายที่มีใบดอกเบี้ย | -24.1% | 20.6% | 0.8% | 5.1% |
| สินเชื่อต่อเงินฝาก | 88.00% | 87.90% | 88.72% | 90.36% | NPL/สินเชื่อรวม | 10.3% | 6.0% | 5.0% | 5.0% |
| Cost to income ratio | 69.86% | 65.53% | 61.14% | 59.20% | LLR/NPL | 67.0% | 59.0% | 62.0% | 67.0% |
| ROAA | 0.58% | 2.45% | 2.47% | 2.08% | Tier1 | 11.3% | 11.1% | 12.0% | 12.2% |
| ROAE | 6.79% | 7.87% | 8.55% | 7.28% | CAR | 16.6% | 16.1% | 16.0% | 15.9% |

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP