

# Fundamental Story

## Bank Sector – Overweight

## Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งกว่าคาด

- กำไรปกติแข็งแกร่งเติบโต 42% y-y และลดลงเพียง 2% q-q
- ต้นทุนที่ต่ำลง และค่าธรรมเนียมมตลาดทุนที่เพิ่มขึ้นเป็นปัจจัยหนุน
- ยืนยันมุมมองของเราที่มองว่ากลุ่มธนาคารผ่านจุดเลวร้ายสุดแล้ว
- คงน้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” และ SCB และ KBANK เป็น Top Picks

### Ex 1: 3Q21 results summary

(Bt m)	BAY	BBL	KBANK	KTB	KKP	SCB	TISCO	TTB	Industry
<b>Net interest income</b>	<b>19,492</b>	<b>20,705</b>	<b>30,741</b>	<b>21,142</b>	<b>3,823</b>	<b>23,533</b>	<b>3,093</b>	<b>12,577</b>	<b>135,106</b>
Change (q-q%)	0.7	3.4	3.4	1.1	0.8	0.2	(1.8)	(1.6)	1.4
Change (y-y%)	(0.7)	4.3	12.8	(2.1)	8.3	(0.8)	(4.9)	(4.9)	2.3
<b>Pre-provision profit</b>	<b>15,684</b>	<b>18,434</b>	<b>23,143</b>	<b>15,028</b>	<b>2,850</b>	<b>21,051</b>	<b>2,223</b>	<b>8,299</b>	<b>106,712</b>
Change (q-q%)	5.4	5.3	(3.1)	(7.7)	(6.8)	(0.0)	(15.3)	(1.0)	(0.9)
Change (y-y%)	(1.2)	83.2	13.9	(3.4)	6.3	12.3	(15.0)	(4.7)	12.9
<b>Provision</b>	<b>8,134</b>	<b>9,870</b>	<b>11,296</b>	<b>8,137</b>	<b>1,007</b>	<b>10,035</b>	<b>254</b>	<b>5,527</b>	<b>54,259</b>
Change (q-q%)	1.3	0.6	4.5	0.5	(26.9)	0.1	(54.2)	0.7	0.1
Change (y-y%)	(6.9)	74.1	4.4	(34.5)	(1.0)	(22.5)	(58.0)	(19.5)	(8.1)
<b>Net profits</b>	<b>6,362</b>	<b>6,909</b>	<b>8,631</b>	<b>5,055</b>	<b>1,478</b>	<b>8,818</b>	<b>1,560</b>	<b>2,359</b>	<b>41,171</b>
Change (q-q%)	(56.3)	8.7	(3.0)	(15.9)	9.1	0.0	(6.3)	(6.9)	(17.9)
Change (y-y%)	4.0	72.0	29.2	65.4	9.7	90.0	(3.2)	45.7	41.5
<b>Normalized profits</b>	<b>6,362</b>	<b>6,909</b>	<b>8,631</b>	<b>5,055</b>	<b>1,478</b>	<b>8,818</b>	<b>1,560</b>	<b>2,359</b>	<b>41,171</b>
Change (q-q%)	0.1	8.7	(3.0)	(15.9)	9.1	0.0	(6.3)	(6.9)	(1.9)
Change (y-y%)	4.0	72.0	29.2	65.4	9.7	90.0	(3.2)	45.7	41.5
<b>% of 2021F profits</b>	<b>80.7</b>	<b>83.1</b>	<b>80.4</b>	<b>73.8</b>	<b>78.3</b>	<b>90.1</b>	<b>76.1</b>	<b>82.5</b>	<b>81.7</b>
<b>Growth</b>									
Loan growth (ytd)	1.16	6.57	8.87	9.64	8.70	1.05	(9.08)	(2.40)	4.60
Deposit growth (ytd)	(2.81)	11.15	7.94	4.83	3.67	(0.42)	(17.03)	(3.51)	3.53
Loan to deposit ratio (%)	96.29	79.43	96.07	99.71	113.23	96.94	118.20	102.61	94.49
NIM (q-q%)	0.14	(0.01)	0.00	(0.02)	(0.06)	(0.04)	0.14	(0.01)	0.00
Non interest income growth (y-y%)	3.86	41.18	(1.47)	(8.87)	54.20	23.88	(24.01)	2.87	12.69
Non interest income growth (q-q%)	(2.17)	(1.19)	(16.57)	(8.14)	1.91	2.89	(29.36)	(0.50)	(4.79)
Fee income growth (y-y)	(3.38)	15.56	9.67	(5.41)	42.23	12.77	(11.93)	(14.25)	6.32
Fee income growth (q-q)	2.12	6.92	(0.18)	(2.85)	(9.74)	(1.51)	(7.97)	2.69	0.16
Cost-to-income ratio (%)	42.69	46.28	42.30	46.56	50.87	42.90	46.96	46.69	45.24
NPL in absolute (q-q%)	2.04	1.26	(0.93)	0.60	4.92	2.84	3.88	1.99	1.23
Credit costs (%)	1.75	1.56	1.85	1.27	1.40	1.76	0.50	1.63	1.61
Loan loss coverage ratio (%)	170.16	198.91	138.32	157.19	153.15	138.28	196.50	121.42	159.24
Loan loss coverage ratio (q-q%)	2.39	17.52	1.84	2.64	8.63	(0.71)	(17.25)	(3.56)	1.44

Source: Company data

- ผลการดำเนินงาน 3Q21 ของธนาคารไทยออกมาดีเกินคาด เนื่องจากต้นทุนที่ต่ำลง และรายได้ที่มีไขดอกเบียดที่สูงขึ้น สำหรับ 8 ธนาคารที่เราทำบทวิเคราะห์ การเติบโตของกำไรของ KTB และ TISCO ได้แรงหนุนหลักจากการปรับลดค่าใช้จ่ายตั้งสำรอง กำไรปกติของ BBL เหนือคู่แข่งจากการมีกำไรจากการลงทุนที่สูงขึ้น และรายได้ค่าธรรมเนียมที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งทั้ง y-y และ q-q เราเห็น upside ต่อประมาณการของเราที่คาดว่ากำไรของกลุ่มจะฟื้นตัวที่ 17% ในปีนี้ และ 13% ในปีหน้า คงน้ำหนักลงทุนเป็น “OVERWEIGHT” และ SCB และ KBANK เป็น Top Picks ของเรา

## Fundamental Story

- ตามที่คาดไว้ ธนาคารได้เข้าสู่ช่วงที่มีค่าใช้จ่ายดำเนินงานและตั้งสำรองที่ลดลง ด้วยสามารถบริหารจัดการผลกระทบจากโควิด-19 ได้ มาตรการช่วยเหลือที่ดีขึ้นจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) และมีกันสำรองที่เป็นเบาะรองรับที่ดีของกลุ่มฯ การกันสำรองจึงได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วในปี 2020
- Opex ยังต่ำลง ด้วยการใช้ระบบดิจิทัลที่เพิ่มขึ้น และการควบคุมต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- ในด้านสินเชื่อ การเติบโตนั้นแข็งแกร่งที่ 5% YTD การเติบโตส่วนหนึ่งได้รับแรงหนุนจากสินเชื่ออัตราดอกเบี้ยต่ำ (Soft Loan) จากโครงการช่วยเหลือผู้ที่ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 อัตราผลตอบแทนจากการให้กู้ยืมยังคงลดลง แต่อย่างไรก็ตาม ธนาคารยังสามารถลดสภาพคล่องส่วนเกินเพื่อลดต้นทุนทางการเงินได้ NIM ยืนได้ดี และเริ่มทรงตัวที่ราว 2.7%
- รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยแข็งแกร่งกว่าคาด โดยเติบโต 12% y-y เนื่องจากตลาดทุนที่เฟื่องฟู การหดตัว 5% จากไตรมาสก่อนหน้า สาเหตุหลักมาจากค่าธรรมเนียมแบงก์แอสซัวร์ันส์ และค่าธรรมเนียมกองทุนรวมที่ลดลงจากผลกระทบจากการลือคดาวน์ อย่างไรก็ตาม การชะลอตัวไม่ได้มากอย่างที่คิดไว้ก่อนหน้านี้
- สำหรับคุณภาพสินทรัพย์ NPL เพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q เนื่องจากธนาคารยังคงดำเนินการ write-off ด้วยการเติบโตของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อยที่อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือตามมาตรการพักชำระ 2 เดือนในช่วงเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม สินเชื่อที่อยู่ภายใต้มาตรการช่วยเหลือทั้งหมดจึงเพิ่มขึ้น 8% q-q เป็น 16% ของสินเชื่อทั้งหมด เราคาดว่าธนาคารจะดำเนินโครงการปรับโครงสร้างหนี้ และสิ่งเหล่านี้จะช่วยให้ธนาคารสามารถจัดการ NPL และสำรองได้ดีขึ้น
- ด้วยมาจากฐานที่สูง การตั้งสำรองจึงลดลง 8% y-y และทรงตัว q-q Credit cost ยังคงสูงกว่าระดับปกติที่ 1.61% แต่มีแนวโน้มลดลงจาก 1.87% ใน 3Q20 และ 1.63% ใน 2Q21

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ดูแลและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 124 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2201A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานี ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และ ประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)