

BUY

(From: HOLD)

TP: Bt 165.00

(From: Bt 130.00)

9 FEBRUARY 2022

Change in Recommendation

Upside : 13.8%

Bangkok Bank Pcl (BBL TB)

ได้แรงหนุนจากทั้งสองด้าน

เราปรับคำแนะนำ BBL ขึ้นเป็น “ซื้อ” เนื่องจากเราเห็นปัจจัยทางด้านภาพรวมเศรษฐกิจและปัจจัยภายในของธนาคารที่ดีขึ้นชัดเจนขับเคลื่อนการเติบโตของกำไร และ ROE เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 9% และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 165 บาท แม้ว่าล่าสุดราคาหุ้นจะวิ่งขึ้น แต่ BBL ยังถูกที่ P/BV ที่ 0.5 เท่า ในปี 2022

**SARACHADA SORNSONG**

662 – 779 9106

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ได้ประโยชน์จากภาพรวมเศรษฐกิจที่ดีขึ้น

ด้วยธนาคารขับเคลื่อนด้วยแรงหนุนทางด้านมหภาค BBL จึงได้ประโยชน์จาก 3 ปัจจัยดังนี้ 1) เศรษฐกิจในประเทศที่ฟื้นตัวขึ้นจากการส่งออกที่ฟื้นตัว การคลายล็อกดาวน์ และการใช้จ่ายภาครัฐที่สูงขึ้น เราคาดว่า GDP จะเติบโตที่ 3.6% และ 4.4% ในปี 2022-23F เพิ่มขึ้นจาก 1% ในปี 2021 2) ด้วยมีเครือข่ายต่างประเทศของธนาคารที่แข็งแกร่งที่สุดครอบคลุม 14 ประเทศ จึงได้ประโยชน์จากการย้ายฐานธุรกิจมายังเอเชีย 3) อำนาจต่อรองที่ดีขึ้นผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยที่จบลง ความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น และ bond yield ที่เพิ่มขึ้น สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่และสินเชื่อธุรกิจคิดเป็น 62% ของสินเชื่อรวม และสินเชื่อต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 25% หลังการเข้าซื้อธนาคาร Permata ในอินโดนีเซียในปี 2020

มีปัจจัยหนุนจากภายในธนาคารเองที่ชัดเจน

เราเห็นเหตุผลที่ดีที่อยู่เบื้องหลังการตั้งสำรองที่สูงขึ้นของธนาคารในปีที่แล้ว ซึ่งส่วนใหญ่เพื่อให้สอดคล้องกับกำไรจากการลงทุนที่มีจำนวนมากเพื่อให้มีกำไรราบรื่นไม่ผันผวน เนื่องจากสินเชื่อภายใต้โครงการช่วยเหลือที่ลดลงเหลือ 11% จาก 14% ใน 1H21, NPL ที่ลดลง และ coverage ratio ที่สูงสุดในรอบ 5 ปี เราจึงคาดว่าตั้งสำรองจะลดลง 24% และ 8% ในปี 2022F และ 2023F อีกทั้งเราเห็นอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ผ่านจุดสูงสุดแล้วที่ 56% ในปี 2020 และด้วยไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษจากการรวมกิจการแล้ว Permata จึงมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้น ด้วยอัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้ลดลงเหลือ 54% จาก 60% ใน 9M21 สุดท้าย liquidity leverage ที่สูงขึ้นของ BBL และดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเป็นบวกต่ออัตรากำไรของธนาคารในปี 2023F เมื่อเราคาดว่าดอกเบี้ยนโยบายจะเพิ่มขึ้น 50bps

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้น 9% ในปี 2022-24F

เนื่องจากสินเชื่อ และ non-NII ที่สูงขึ้น กำไรก่อนการตั้งสำรองของ BBL ในปี 2021 จึงสูงกว่าที่เราคาดถึง 11% และแม้มีตั้งสำรองสูงขึ้น แต่กำไรสุทธิยังคงสูงขึ้น และเราปรับประมาณการกำไรของเรานขึ้นโดยเฉลี่ย 9% ในปี 2022-24F การปรับกำไรขึ้นเป็นผลกระทบสุทธิจากสินเชื่อที่สูงขึ้น, NIM ที่ดีขึ้น, ค่าธรรมเนียมที่สูงขึ้น, การตั้งสำรองที่ลดลง และ opex ที่สูงขึ้นเพื่อเสริมความแข็งแกร่งให้กับความสามารถด้านดิจิทัล หลังการปรับเพิ่มกำไร เราคาดว่า EPS จะเติบโตเฉลี่ย 3 ปีที่ 12% โดยได้แรงหนุนหลักจากสินเชื่อที่สูงขึ้น 5% ต่อปี และ credit cost ที่ลดลงจาก 1.3% ในปี 2021 เป็น 0.96% ในปี 2022F, 0.84% ในปี 2023F และ 0.8% ในปี 2024F

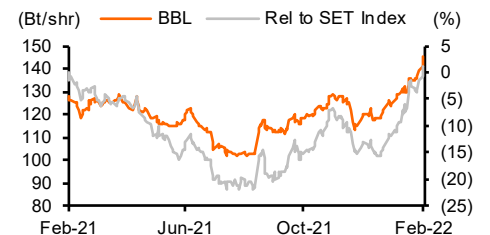
ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

จากการปรับเพิ่มกำไร ราคาเป้าหมายจึงปรับขึ้นเป็น 165 บาท จาก 130 บาท และเราปรับเพิ่มคำแนะนำ BBL เป็น “ซื้อ” BBL ได้ประโยชน์อย่างมากจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และได้ประโยชน์หลักจากความได้เปรียบด้านการลงทุนทางภูมิศาสตร์ของเอเชีย การให้สินเชื่อรายย่อยที่น้อยสุดของธนาคารไม่ใช่ว่าใหม่ และเราเชื่อว่าสายเกินไปที่ BBL จะลงทุนเพื่อให้ได้ส่วนแบ่งในสินเชื่อรายย่อยในประเทศกลับคืนมา เรามองว่าการเน้นการขยายแพลตฟอร์มระดับภูมิภาคของธนาคารนั้นสมเหตุสมผล และเป็นกลยุทธ์ที่ได้ผลลัพธ์มากกว่า แม้ล่าสุดราคาหุ้นจะวิ่งขึ้น แต่ BBL ยังคงถูกที่ P/BV ที่ 0.5 เท่า ในปี 2022 และให้อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 3%

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre Provision Profit	67,066	63,704	66,208	71,234
Net profit	26,507	30,245	33,421	37,392
Consensus NP	—	31,265	33,391	37,090
Diff frm cons (%)	—	(3.3)	0.1	0.8
Norm profit	26,507	30,245	33,421	37,392
Prev. Norm profit	—	27,293	30,688	35,016
Chg frm prev (%)	—	10.8	8.9	6.8
Norm EPS (Bt)	13.9	15.8	17.5	19.6
Norm EPS grw (%)	54.3	14.1	10.5	11.9
Norm PE (x)	10.4	9.2	8.3	7.4
P/BV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Div yield (%)	2.4	3.3	3.6	4.1
ROE (%)	5.6	6.0	6.3	6.8
ROA (%)	0.6	0.7	0.7	0.8

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price: as of 9-Feb-22 (Bt)	145.00
Market Cap (US\$ m)	8,455
Listed Shares (m shares)	1,908.8
Free Float (%)	98.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	51.1
12M Price H/L (Bt)	141.00/101.50
Sector	BANK
Major Shareholder	Thai NVDR 23.91%

Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน



Ex 1: Earnings Revisions

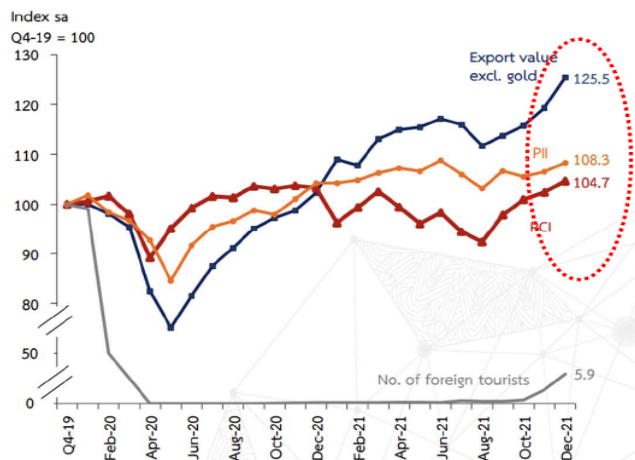
	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Net profits (Bt bn)						
- New	35.82	17.18	26.51	30.25	33.42	37.39
- Old				27.29	30.69	35.02
- Change (%)				10.82	8.91	6.79
Loan growth (%)						
- New	(1.05)	14.89	9.29	5.01	5.18	5.20
- Old				4.82	4.89	4.90
- Change (pp)				0.19	0.29	0.30
NIM (%)						
- New	2.24	2.19	2.01	2.00	2.01	2.05
- Old				2.00	1.94	1.96
- Change (pp)				0.01	0.06	0.09
Non-interest income (Bt bn)						
- New	62.58	41.70	52.18	44.78	47.19	49.30
- Old				44.20	46.65	49.22
- Change (%)				1.31	1.15	0.17
Credit costs (%)						
- New	1.57	1.32	1.32	0.96	0.84	0.80
- Old				1.01	0.89	0.85
- Change (pp)				(0.06)	(0.05)	(0.05)
Opex (Bt bn)						
- New	54.96	65.97	67.27	68.84	71.66	74.60
- Old				67.99	69.38	70.86
- Change (%)				1.25	3.30	5.28

Sources: Company data, Thanachart estimates

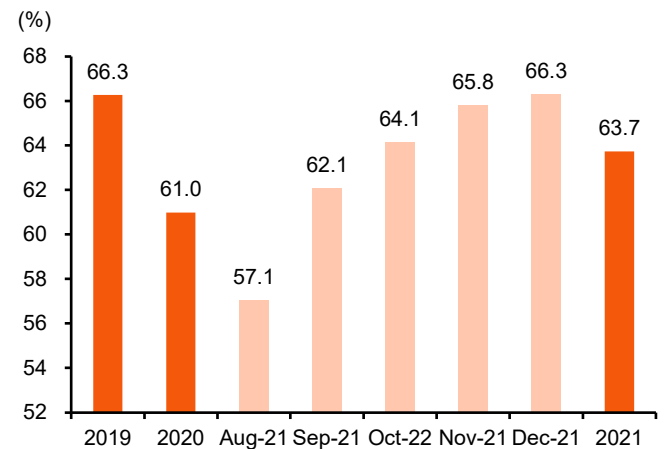
Ex 2: 12-month DDM-based TP Calculation Using A Base Year Of 2022F

(Bt m)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	Terminal Value
Dividend of common shares	9,550	10,622	13,735	16,843	20,396	24,386	34,699	45,750	55,805	66,596	66,596
Dividend of preferred shares	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend payment	9,550	10,622	13,735	16,843	20,396	24,386	34,699	45,750	55,805	66,596	659,497
Risk-free rate (%)	2.5										
Market risk premium (%)	8.0										
Beta	1.1										
WACC (%)	11.2										
Cost of equity	11.2										
Terminal growth (%)	2.0										
Equity value	314,256										
No. of shares	1,909										
Equity value / share	165.00										

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: Improving Economic Indicators

Sources: Company data, Bank of Thailand

Ex 4: Rising CAPU

Source: Bank of Thailand

Ex 5: BBL's International Network

Key Highlights of International Presence



THAILAND

- #1 corporate bank in Thailand
- #1 international bank among Thai banks



INDONESIA

- Presence since 1968
- #10 bank in Indonesia



ASEAN

- 13 branches across Laos, Myanmar, Cambodia, Malaysia, Singapore, Vietnam and Philippines



CHINA

- First Thai bank in China with significant operations since 1986



MALAYSIA

- Only Thai bank with subsidiary in Malaysia since 1994

Number of
Branches
(Not including
self-service outlets)

①



United States

1

Year of
Establishment
1984

②



United Kingdom

1

Year of
Establishment
1957

③



Myanmar

1

Year of
Establishment
1995

④



Laos

2

Year of
Establishment
1993

⑤



China

5

Establishment
1986

⑥



Hong Kong

2

Year of
Establishment
1954

⑦



Taiwan

3

Year of
Establishment
1965

⑮



Thailand

1,059

Year of
Establishment
1944

⑭



Vietnam

2

Year of
Establishment
1992

⑬



Malaysia

5

Year of
Establishment
1959

⑫



Singapore

1

Year of
Establishment
1957

⑪



Indonesia

nearly 300

Year of
Establishment
1972

⑩



Cambodia

1

Year of
Establishment
1992

⑨



Philippines

1

Year of
Establishment
1995

⑧



Japan

2

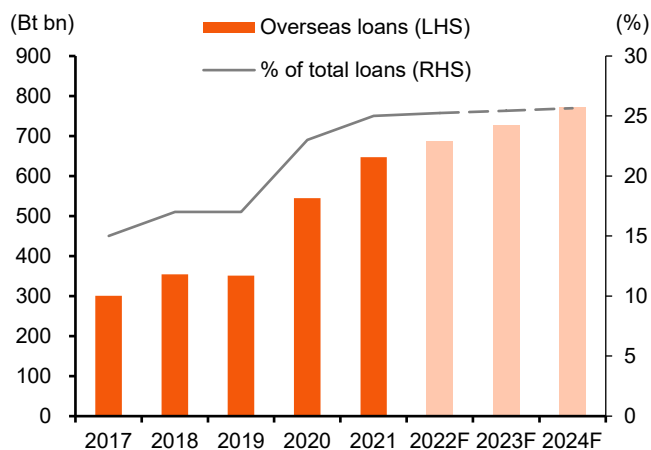
Year of
Establishment
1955

Geographic Coverage

14
Economies

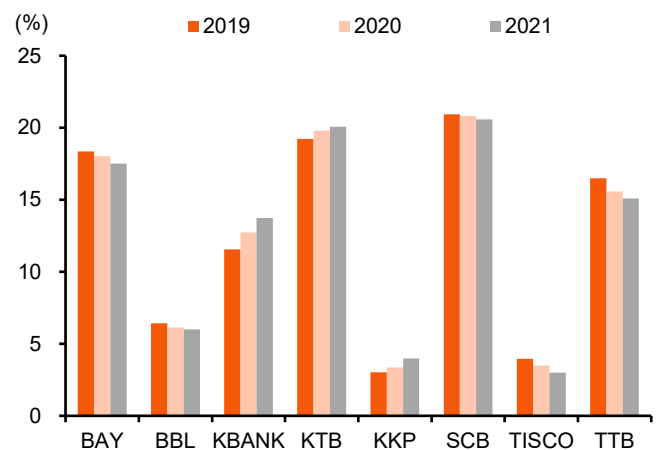
Source: Company data

Ex 6: Increasing Overseas Contribution

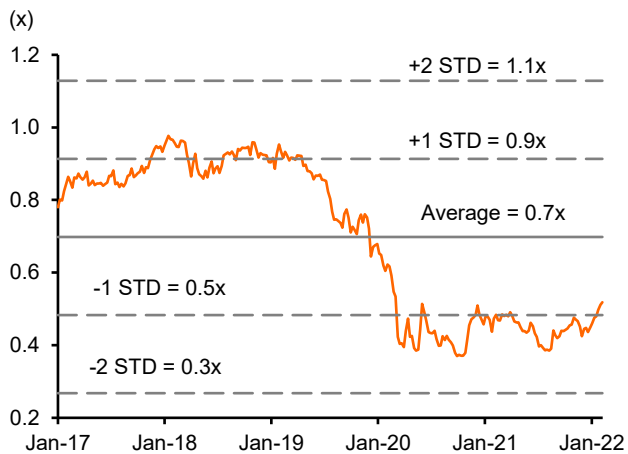


Sources: Company data; Thanachart estimates

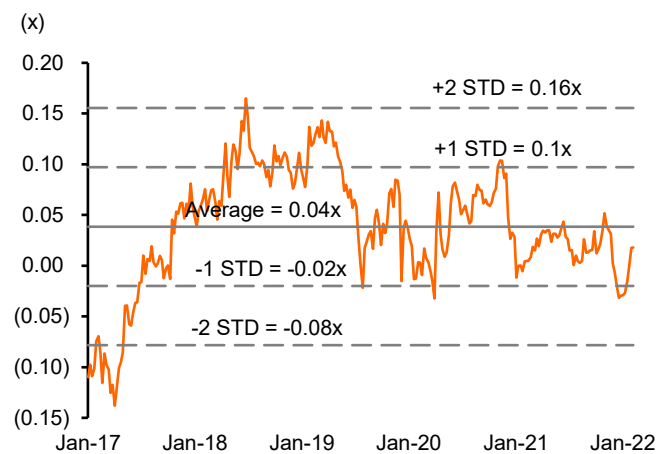
Ex 7: Falling Share Of Retail Lending



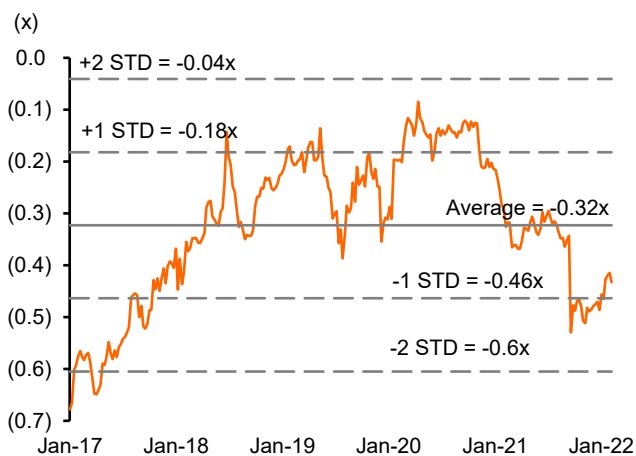
Source: Company data

Ex 8: BBL's STD P/BV

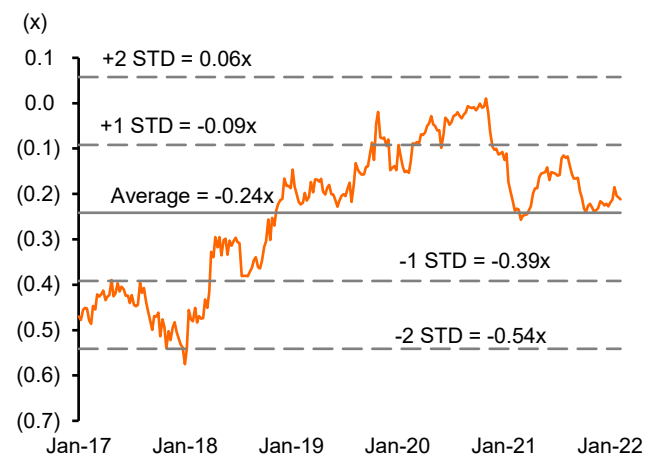
Sources: Company data, Bloomberg Thanachart estimates

Ex 9: P/BV Gap To KTB

Sources: Company data, Bloomberg Thanachart estimates

Ex 10: P/BV Gap To SCB

Sources: Company data, Bloomberg Thanachart estimates

Ex 11: P/BV Gap To KBANK

Sources: Company data, Bloomberg Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG Code	Country	EPS growth		— PE —		— P/BV —		— ROE —		— Div. Yield —	
			22F (%)	23F (%)	22F (x)	23F (x)	22F (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)	22F (%)	23F (%)
BOC Hong Kong Holdings	2388 HK	Hong Kong	7.5	17.6	12.1	10.3	1.1	1.0	9.2	10.1	4.2	4.9
Bank of East Asia	23 HK	Hong Kong	71.1	19.2	8.5	7.2	0.4	0.4	4.3	5.1	5.4	6.3
China Citic Bank Corp	998 HK	Hong Kong	16.7	10.7	3.5	3.1	0.3	0.3	10.3	10.5	7.8	7.9
Hang Seng Bank	11 HK	Hong Kong	11.2	15.1	17.0	14.7	1.7	1.6	10.2	11.1	3.9	4.3
Industrial & Commercial Bk	1398 HK	Hong Kong	14.1	6.6	5.0	4.7	0.5	0.5	11.4	11.3	6.1	6.6
Axis Bank	AXSB IN	India	57.7	38.3	21.0	15.2	2.2	2.0	12.3	14.5	1.8	2.2
ICICI Bank	ICICIB IN	India	16.7	23.9	25.3	20.4	na	na	14.2	15.2	0.6	0.7
State Bank of India	SBIN IN	India	54.1	30.9	13.9	10.6	1.7	1.5	13.9	15.2	1.1	1.4
Bank Central Asia	BBCA IJ	Indonesia	13.8	12.5	27.4	24.3	4.4	4.0	16.8	17.2	1.6	1.9
Bank Danamon	BDMN IJ	Indonesia	304.9	26.6	5.8	4.6	0.5	0.5	8.0	10.2	4.2	na
Bank Internasional	BNII IJ	Indonesia	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Bank Mandiri	BMRI IJ	Indonesia	13.5	17.2	11.3	9.6	1.6	1.5	14.9	16.0	4.9	5.7
Bank Pan	PNBN IJ	Indonesia	8.6	10.0	5.7	5.2	na	na	7.3	7.4	na	na
Bank Rakyat	BBRI IJ	Indonesia	16.1	19.7	16.1	13.4	2.1	2.0	13.9	15.3	3.6	4.3
Bank Negara	BBNI IJ	Indonesia	38.9	22.7	9.3	7.6	1.0	0.9	11.9	13.1	2.6	3.6
CIMB Group Holdings	CIMB MK	Malaysia	314.5	16.8	10.8	9.3	0.9	0.9	8.2	9.3	4.5	5.8
Hong Leong Bank	HLBK MK	Malaysia	5.1	16.4	13.6	11.7	1.3	1.2	9.9	11.0	2.8	3.2
Malayan Banking	MAY MK	Malaysia	22.5	16.1	12.0	10.4	1.1	1.1	9.1	10.4	6.6	7.4
Public Bank	PBKF MK	Malaysia	(76.4)	16.2	na	na	na	na	11.2	12.4	na	na
Industrial Bank of Korea	024110 KS	S Korea	8.2	2.0	3.7	3.6	0.3	0.3	8.6	8.3	6.8	7.1
DBS Group Holdings	DBS SP	Singapore	51.7	13.1	13.1	11.6	1.6	1.5	12.3	13.1	3.7	4.0
Oversea-Chinese Banking	OCBC SP	Singapore	50.5	13.1	11.0	9.7	1.1	1.0	10.3	10.9	4.3	4.8
United Overseas Bank	UOB SP	Singapore	57.0	15.1	12.4	10.7	1.2	1.2	10.4	11.5	4.0	4.5
Bank of Ayudhya	BAY TB*	Thailand	(3.8)	4.0	11.1	10.7	0.8	0.8	7.6	7.5	2.2	2.3
Bangkok Bank	BBL TB*	Thailand	14.1	10.5	9.2	8.3	0.5	0.5	6.0	6.3	3.3	3.6
KASIKORNBANK	KBANK TB*	Thailand	1.7	4.5	10.0	9.6	0.8	0.7	7.9	7.8	2.0	4.2
Kiatnakin Bank	KKP TB*	Thailand	0.1	15.7	9.6	8.3	1.1	1.0	12.0	13.0	3.8	6.0
Krung Thai Bank	KTB TB*	Thailand	31.8	12.3	7.1	6.3	0.5	0.5	7.6	8.1	3.2	5.6
Siam Commercial Bank	SCB TB*	Thailand	(3.4)	7.8	13.3	12.3	1.0	0.9	7.6	7.8	2.3	4.1
Tisco Financial Group	TISCO TB*	Thailand	5.2	1.4	11.1	11.0	1.8	1.7	16.9	16.2	6.3	6.4
TMBThanachart Bank	TTB TB*	Thailand	13.7	11.1	11.3	10.2	0.6	0.6	5.6	6.0	3.6	4.9
Average			37.9	14.9	11.8	10.2	1.2	1.1	10.3	11.0	3.8	4.6

Source: Bloomberg

Note: * Thanachart estimates , using Thanachart normalized EPS

Based on 9 Feb 2022 closing prices

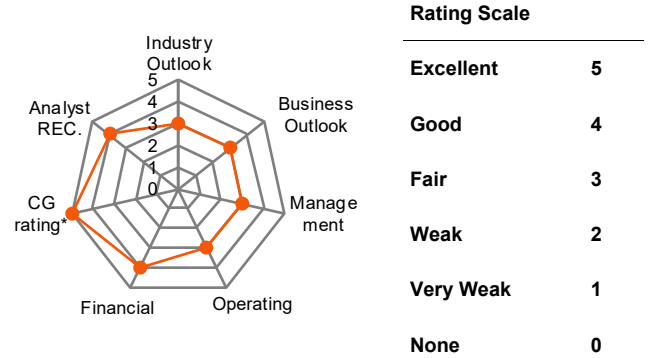
หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบัญชีของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

COMPANY DESCRIPTION

ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) ให้บริการด้านการธนาคารและการเงินที่หลากหลาย รวมทั้ง บริการสินเชื่อธุรกิจการค้า บริการสินเชื่อปัจจัย บริการบัตรเครดิต บริการสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย บริการธุรกิจการค้าต่างประเทศ พาณิชย์ และบริการทางด้านหลักทรัพย์

Source: Thanachart

COMPANY RATING



Source: Thanachart; *CG Rating

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มีเครือข่ายธนาคารที่กว้างขวาง และมีฐานลูกค้าขนาดใหญ่
- มีความสัมพันธ์อันดีกับองค์กรขนาดใหญ่
- ความสามารถในการแข่งขันด้านการให้บริการการค้าระหว่างประเทศ
- มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

O — Opportunity

- ธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่งขึ้น และขยายตัวไปยังประเทศต่างๆ มากขึ้น
- โอกาสที่จะมีธุรกรรมทาง cross-selling มากขึ้น

W — Weakness

- ขนาดของธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ทำให้ยากสำหรับธนาคารที่จะปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงของอุตสาหกรรม
- การดำเนินงานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมของธนาคาร เป็นปัจจัยขัดขวางไม่ให้ธนาคารดำเนินงานได้อย่างเต็มศักยภาพที่มี

T — Threat

- Digital disruption
- การถดถอยของเศรษฐกิจทั่วโลก
- มาตรฐานบัญชี และกฎหมายใหม่

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	156.63	165.00	5%
Net profit 22F (Bt m)	31,265	30,245	-3%
Net profit 23F (Bt m)	33,391	33,421	0%
Consensus REC	BUY: 18	HOLD: 7	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- เราประเมินอย่างระมัดระวังต่อการเติบโตของ non-NII ของธนาคารมากกว่าตลาด ซึ่งทำให้กำไรปี 2022F ของเราน่าต่ำกว่า แต่เราเชื่อว่าแนวโน้มในระยะกลาง-ยาวของ BBL ราคาเป้าหมายของเราจึงสูงกว่าของตลาด

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

- โมเมนตัมของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ซึ่งอาจทำให้กิจกรรมทางธุรกิจลดลง น่าจะเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อสมมติฐาน NPL และ credit cost ของเรา
- หากธนาคารไม่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานและได้ประโยชน์จาก synergies จากการเข้าซื้อธนาคารอื่นได้นั้นเสียได้เร็วกว่าที่คาดจะเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

INCOME STATEMENT

Growing volume

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Interest and Dividend Income	112,524	114,313	123,836	130,668	138,558
Interest Expenses	35,477	32,156	36,078	39,983	42,030
Net Interest Income	77,046	82,156	87,759	90,685	96,528
% of total income	64.9%	61.2%	66.2%	65.8%	66.2%
Gain on Investment	2,512	1,225	1,000	1,000	1,000
Fee Income	24,711	29,209	29,582	30,795	32,200
Gain on Exchange	11,058	17,868	10,500	11,500	12,000
Others	1,376	1,622	1,400	1,477	1,566
Non-interest Income	41,696	52,176	44,782	47,187	49,303
% of total income	35.1%	38.8%	33.8%	34.2%	33.8%
Total Income	118,743	134,332	132,541	137,872	145,831
Operating Expenses	65,974	67,266	68,837	71,664	74,597
Pre-provisioning Profit	52,769	67,066	63,704	66,208	71,234
Provisions	31,196	34,134	26,000	24,000	24,000
Pre-tax Profit	21,573	32,932	37,704	42,208	47,234
Income Tax	4,014	6,189	7,164	8,442	9,447
After Tax Profit	17,559	26,743	30,540	33,766	37,787
Equity Income	(14)	209	200	200	200
Minority Interest	(364)	(445)	(495)	(545)	(595)
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
NET PROFIT	17,181	26,507	30,245	33,421	37,392
Normalized Profit	17,181	26,507	30,245	33,421	37,392
EPS (Bt)	9.0	13.9	15.8	17.5	19.6
Normalized EPS (Bt)	9.0	13.9	15.8	17.5	19.6

BALANCE SHEET

Healthy balance sheet

FY ending Dec (Bt m)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
ASSETS:					
Liquid Items	592,922	863,764	825,000	859,000	895,000
cash & cash equivalents	73,886	62,552	60,000	60,000	60,000
interbank & money market	519,036	801,212	765,000	799,000	835,000
Securities under resale agreeme	0	0	0	0	0
Investments	759,394	804,965	829,074	853,907	879,484
Net loans	2,189,102	2,376,027	2,482,681	2,614,037	2,753,941
Gross and accrued interest	2,374,669	2,593,532	2,723,468	2,864,530	3,013,398
Provisions for doubtful	185,567	217,505	240,787	250,493	259,456
Fixed assets - net	74,804	74,476	74,278	73,929	73,430
Other assets	206,738	214,049	215,049	216,049	217,049
Total assets	3,822,960	4,333,281	4,426,082	4,616,921	4,818,905
LIABILITIES:					
Liquid Items	3,037,269	3,453,761	3,522,090	3,687,822	3,861,734
Deposit	2,810,863	3,156,940	3,260,990	3,424,040	3,595,242
Interbank & money market	219,149	288,709	254,000	256,540	259,105
Liability payable on demand	7,257	8,113	7,100	7,242	7,387
Borrowings	136,177	183,239	183,847	183,539	183,244
Other liabilities	199,267	201,688	202,688	203,688	204,688
Total liabilities	3,372,713	3,838,688	3,908,625	4,075,048	4,249,666
Minority interest	1,233	1,865	2,361	2,906	3,501
Shareholders' equity	449,014	492,727	515,096	538,967	565,738
Preferred capital	-	-	-	-	-
Paid-in capital	19,088	19,088	19,090	19,090	19,090
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Surplus/ Others	47,257	66,349	66,349	66,349	66,349
Retained earnings	326,322	350,944	373,312	397,183	423,953
Liabilities & equity	3,822,960	4,333,281	4,426,082	4,616,921	4,818,905

Sources: Company data, Thanachart estimates

VALUATION

*Undemanding valuation
in our view*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Normalized PE (x)	16.1	10.4	9.2	8.3	7.4
Normalized PE - at target price (x)	18.3	11.9	10.4	9.4	8.4
PE (x)	16.1	10.4	9.2	8.3	7.4
PE - at target price (x)	18.3	11.9	10.4	9.4	8.4
P/PPP (x)	5.2	4.1	4.3	4.2	3.9
P/PPP - at target price (x)	6.0	4.7	4.9	4.8	4.4
P/BV (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
P/BV - at target price (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Dividend yield (%)	1.7	2.4	3.3	3.6	4.1
Market cap / net loans (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Market cap / deposit (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
(Bt)					
Normalized EPS	9.0	13.9	15.8	17.5	19.6
EPS	9.0	13.9	15.8	17.5	19.6
DPS	2.5	3.5	4.8	5.3	5.9
PPP/Share	27.6	35.1	33.4	34.7	37.3
BV/Share	235.2	258.1	269.8	282.3	296.4

FINANCIAL RATIOS

*NIM to bottom out in
2022F*

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Growth Rate (%)					
Net interest income (NII)	8.4	6.6	6.8	3.3	6.4
Non-interest income (Non-II)	(33.4)	25.1	(14.2)	5.4	4.5
Operating expenses	20.0	2.0	2.3	4.1	4.1
Pre-provisioning profit (PPP)	(32.9)	27.1	(5.0)	3.9	7.6
Net profit	(52.0)	54.3	14.1	10.5	11.9
Normalized profit growth	(52.0)	54.3	14.1	10.5	11.9
EPS	(52.0)	54.3	14.1	10.5	11.9
Normalized EPS	(52.0)	54.3	14.1	10.5	11.9
Dividend payout ratio	27.8	25.2	30.0	30.0	30.0
Loan - gross	14.9	9.3	5.0	5.2	5.2
Loan - net	15.8	8.5	4.5	5.3	5.4
Deposit	18.6	12.3	3.3	5.0	5.0
NPLs	31.9	(3.2)	5.0	5.0	5.0
Total assets	18.8	13.3	2.1	4.3	4.4
Total equity	5.0	9.7	4.5	4.6	5.0
Operating Ratios (%)					
Net interest margin (NIM)	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0
Net interest spread	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
Yield on earnings assets	3.3	2.9	2.9	3.0	3.0
Avg cost of fund	1.2	0.9	1.0	1.1	1.1
NII / operating income	64.9	61.2	66.2	65.8	66.2
Non-II / operating income	35.1	38.8	33.8	34.2	33.8
Fee income / operating income	20.8	21.7	22.3	22.3	22.1
Normalized net margin	14.5	19.7	22.8	24.2	25.6
Cost-to-income	55.6	50.1	51.9	52.0	51.2
Credit cost - provision exp / loans	1.3	1.3	1.0	0.8	0.8
PPP / total assets	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
PPP / total equity	12.0	14.2	12.6	12.6	12.9
ROA	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
ROE	3.9	5.6	6.0	6.3	6.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Liquidity and Quality Ratio (%)					
Loan-to-deposit	84.3	82.0	83.3	83.5	83.6
Loan-to-deposit & S-T borrow ing	84.2	82.0	83.3	83.5	83.6
Net loan / assets	57.3	54.8	56.1	56.6	57.1
Net loan / equity	487.5	482.2	482.0	485.0	486.8
Investment / assets	19.9	18.6	18.7	18.5	18.3
Deposit / liabilities	83.3	82.2	83.4	84.0	84.6
Liabilities / equity	751.1	779.1	758.8	756.1	751.2
Net interbank lender (Bt m)	299,887	512,504	511,000	542,460	575,895
Tier 1 CAR	15.8	16.0	15.5	15.6	15.7
Tier 2 CAR	2.6	3.6	3.3	3.2	3.1
Total CAR	18.3	19.6	18.8	18.8	18.8
NPLs (Bt m)	104,401	101,103	106,158	111,466	117,039
NPLs / Total loans (NPL Ratio)	4.4	3.9	3.9	3.9	3.9
Loan-Loss-Coverage	177.7	215.1	226.8	224.7	221.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

*Solid capital and high
coverage ratio*

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างองดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่นางอศิณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA
Tel: 662-779-9199
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติบเรอ
พัทธดนย์ บุณนาค
Tel: 662-483-8298
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน, ประกัน
สรชดา สรทรง
Tel: 662-779-9106
sarachada.sor@thanachartsec.co.th

พลังงาน, ปิโตรเคมี
ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
Tel: 662-779-9110
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA
Tel: 662-779-9120
adisak.phu@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน
เถลิงศักดิ์ กุเจริญไพศาล
Tel: 662-483-8304
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

Thematic Research, กระดาษ
จักร เรืองสินภิญญา
Tel: 662-779-9104
chak.reu@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชย
พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
Tel: 662-779-9109
phannarai.von@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา
ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
Tel: 662-779-9112
saksid.pha@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพล
ลาภินี ทิพยมณฑล
Tel: 662-779-9115
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค
ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
Tel: 662-779-9105
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ
สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์
Tel: 662-483-8303
sittichet.run@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร
ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
Tel: 662-483-8296
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บ้านเท่ง
รดา ลิ้มสุทธีวันภูมิ
Tel: 662-483-8297
rata.lim@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม
ศิริพร อรุโณทัย
Tel: 662-779-9113
siriporn.aru@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค
วิชานันท์ ธรรมป่ารุ่ง
Tel: 662-779-9123
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์-กลยุทธ์การลงทุน
นลินกรณ คลังเปรมจิตต์
Tel: 662-779-9107
nariporn.kla@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฤดี เพชรแสงใสกุล
Tel: 662-779-9108
monrudee.pet@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต
Tel: 662-779-9117
sunset.rak@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล
Tel: 662-779-9118
kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี
Tel: 662-779-9116
suksawat.lim@thanachartsec.co.th

วารทิพย์ รุ่งประดับวงศ์
Tel: 662-779-9114
varathip.run@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สดภาพ
Tel: 662-779-9198
sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team
19 Floor, MBK Tower
444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330
Tel: 662 -779-9119
Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th