

พรีวิวพลประกอบการไตรมาส 2/59: ไตรมาสที่แย่ที่สุด

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1003

kittima.sattayapan@scb.co.th

พริ้วผลประกอบการไตรมาส 2/59: ไตรมาสที่แย่ที่สุด เราคาดว่าธนาคารส่วนใหญ่จะรายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/59 ลดลง YoY และ QoQ โดยมีสาเหตุมาจากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวแย่ลงอย่างต่อเนื่อง, การขยายสินเชื่อได้ในระดับต่ำ, NIM ที่หดตัวลงมาก, และรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยที่ลดลง เราคาดว่า KBANK จะเป็นธนาคารที่รายงานกำไรลดลง YoY มากที่สุด โดยสรุปประเด็นสำคัญจากการพริ้วผลประกอบการได้ดังนี้

- 1) **NPL:** ธนาคารส่วนใหญ่พบว่า NPL เพิ่มขึ้น QoQอย่างต่อเนื่อง แต่น้อยกว่าในไตรมาส 1/59 เพราะ NPL ไหลเข้าเริ่มชะลอตัวลงบ้าง และคาดว่า NPL จะทำจุดสูงสุดในช่วงครึ่งหลังปี 59
- 2) **ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ:** อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ เนื่องจากธนาคารต่างๆ พยายามคงหรือเพิ่ม LLR coverage
- 3) **การขยายสินเชื่อ:** เพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ การเติบโตของสินเชื่อส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ (เกี่ยวกับ M&A) อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ YTD ของกลุ่มธนาคารอยู่ที่ 0.6% ในช่วง 5 เดือนแรกปี 59 เทียบกับ -0.3% ในไตรมาส 1/59 เรียงลงมาประมาณการอัตราการขยายตัวของสินเชื่อปี 2559 ไว้ที่ 5% โดยคาดว่าสินเชื่อจะขยายตัวเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังปี 59 จากการลงทุนภาครัฐที่เพิ่มขึ้น การอุปโภคบริโภคฟื้นตัว และปัจจัยฤดูกาล
- 4) **NIM:** NIM ของธนาคารขนาดใหญ่น่าจะหดตัวลงประมาณ 0.1-0.2% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลง 0.25% และสัดส่วนที่สูงขึ้นของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ที่ให้ผลตอบแทนต่ำ
- 5) **รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย:** ลดลง QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียม ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากรายได้เงินปันผลที่เพิ่มขึ้น QoQ ตามฤดูกาล
- 6) **อัตราส่วนต้นทุนต่อรายได้:** ส่วนใหญ่ลดลงอย่างต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรช่วงครึ่งหลังปี 59: พันตัวเล็กน้อย เราคาดว่ากำไรจะพันตัวเล็กน้อยในช่วงครึ่งหลังปี 59 และยังคงประมาณการของเราไว้ว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะอยู่ในระดับทรงตัวในปี 2559 (เทียบกับ -7% ในปี 2558) เมื่อเทียบ HoH เราคาดว่าค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจะปรับตัวลดลง แม้ว่าจะยังอยู่ในระดับสูง เพราะ NPL จะไหลเข้าน้อยลง, สินเชื่อขยายตัวเพิ่มขึ้นปานกลางเพื่อให้อัตราการขยายตัวทั้งปีที่ 5% เทียบกับ ~1% YTD ในช่วง 6 เดือนแรกปี 59, NIM ทรงตัวหลังจากหดตัวลงในไตรมาส 2/59, รายได้ค่าธรรมเนียมสูงขึ้น, และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล NPL น่าจะต่ำจุดสูงสุดในช่วงครึ่งหลังปี 59

แนวโน้มกำไรปี 2560: พันตัวปานกลาง เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวปานกลางในปี 2560 ด้วยอัตราเติบโต 11% หลักๆ เกิดจากการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญลดลง เราคาดว่าอัตราส่วนค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่รวมจะลดลงจาก 1.29% ในปี 2559 สู่ 1.14% ในปี 2560 เราคาดว่าสินเชื่จะค่อยๆ ขยายตัวเพิ่มขึ้นจาก 5% ในปี 2559 สู่ 6% ในปี 2560 ผลกระทบจากการดำเนินโครงการ National e-Payment ทำให้เราคาดว่ารายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยจะเติบโตน้อยกว่าที่ 5% ในปี 2560

รวมผลกระทบของ **National e-Payment** เข้ามาในประมาณการ เราปรับประมาณการกำไรปี 2560-2561 ของธนาคารขนาดใหญ่และกลาง (BBL KTB KBANK BAY และ TMB) ลดลง 2-3% เพื่อสะท้อนแนวโน้มที่รายได้ค่าธรรมเนียมจะได้รับผลกระทบจากการดำเนินโครงการ National e-Payment ธปท. คาดว่าธนาคารพาณิชย์จะเริ่มให้บริการตามแผน National e-Payment พร้อมกับระบบโอนเงินรูปแบบใหม่ที่เรียกว่า "พร้อมเพย์" (PromptPay) ตอนสิ้นเดือน ต.ค. เพื่อสนับสนุนระบบการโอนเงินหรือชำระเงินโดยใช้เลขที่บัตรประชาชนหรือหมายเลขโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ลงทะเบียนไปผูกกับบัญชีธนาคารที่เลือกไว้ แทนการใช้หมายเลขบัญชีเงินฝาก ค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมสำหรับบริการพร้อมเพย์อยู่ที่ 0-10 บาท ต่ำกว่าค่าธรรมเนียมการทำธุรกรรมตามปกติที่ 0-120 บาทอย่างมาก

เปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2560; ยังคงเลือก TCAP เป็น top pick ของกลุ่มธนาคาร หลังจากเราปรับราคาเป้าหมายของ BBL KTB และ KBANK เป็นราคาเป้าหมายกลางปี 2560 ไปก่อนหน้านี้ เราเปลี่ยนราคาเป้าหมายของธนาคารอื่นๆ เป็นราคาเป้าหมายกลางปี 2560 ด้วยเช่นกัน เราเลือก TCAP เป็น top pick ของกลุ่มธนาคาร เนื่องจากเราคาดว่าสินทรัพย์ของ TCAP จะมีคุณภาพดีกว่าธนาคารอื่นๆ ประกอบกับบริษัทจะใช้ผลประโยชน์ทางภาษีจำนวนมากมาเพิ่ม LLR coverage และ ROE

Valuation summary

Valuation Summary					P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)		15A	16F	17F	15A	16F	17F	15A	16F	17F	15A	16F	17F	15A	16F	17F
BAY	Sell	38.00	30.0	(18.9)	15.0	14.1	12.5	9	7	13	1.5	1.4	1.3	12	10	11	2.0	2.1	2.4
BBL	Buy	161.50	186.0	19.2	9.0	9.0	8.4	(6)	(0)	7	0.9	0.8	0.8	10	9	9	4.0	4.0	4.3
KBANK	Buy	175.00	198.0	15.4	10.6	10.9	9.2	(14)	(2)	19	1.5	1.3	1.2	15	13	14	2.3	2.3	2.6
KKP	Neutral	47.75	48.0	7.6	12.2	9.9	8.9	25	24	11	1.1	1.0	1.0	9	11	11	6.3	7.1	7.9
KTB	Buy	16.50	20.0	25.7	8.1	8.2	7.2	(14)	(1)	14	0.9	0.8	0.8	12	11	11	4.6	4.5	5.1
LHBANK	Sell	1.76	1.6	(7.5)	14.5	18.8	16.9	33	(23)	11	1.3	1.0	1.0	10	7	6	1.9	1.6	1.8
TCAP	Buy	38.00	45.0	23.2	8.9	8.2	7.4	6	9	10	0.9	0.9	0.8	10	11	11	4.7	4.7	4.7
TISCO	Neutral	50.50	55.0	13.7	9.5	8.2	7.8	0	16	5	1.4	1.3	1.2	16	17	16	4.8	4.8	5.0
TMB	Neutral	2.28	2.6	16.9	10.7	10.4	9.4	(2)	3	11	1.3	1.2	1.1	13	12	12	2.8	2.9	3.2
Average					10.9	10.8	9.8	(7)	3	11	1.2	1.1	1.0	12	11	12	3.7	3.8	4.1

Source: SCBS Investment Research

หมายเหตุสำคัญ: บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

Figure 1: 2Q16F earnings preview

Btmn	2Q15	1Q16	2Q16F	YoY ch	QoQ ch	Comment
BBL	8,035	8,317	8,023	0%	-4%	คุณภาพสินทรัพย์แย่ลงอย่างต่อเนื่อง และค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับทรงตัว QoQ; สินเชื่อขยายตัวเพิ่มขึ้น; NIM หดตัวลง QoQ; รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง QoQ; และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง QoQ เพราะไม่มีการตั้งสำรองสำหรับหนังสือค่าประกันที่ออกให้กับบริษัทไทยที่เพิ่มขึ้นอีก
KTB	8,449	7,540	7,147	-15%	-5%	คุณภาพสินทรัพย์แย่ลงอย่างต่อเนื่อง และค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญลดลง QoQ; สินเชื่อแทบไม่เติบโต, NIM ลดลง QoQ; ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลง QoQ เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายโบนัส
SCB	13,218	10,546	11,390	-14%	8%	เป็นธนาคารเพียงแห่งเดียวที่กำไรเติบโต QoQ เพราะไม่มีการตั้งสำรองกรรมกรมประกันชีวิตพิเศษของ SCB Life อัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อเงินฝากที่สูงขึ้นจากการขยายสภาพคล่องส่วนเกินออกไปน่าจะช่วยลดผลกระทบด้านลบจากการลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้
KBANK	11,479	9,646	9,046	-21%	-6%	คุณภาพสินทรัพย์แย่ลงอย่างต่อเนื่อง และค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญลดลง QoQ; สินเชื่อเติบโตแบบเร่งตัวขึ้น; NIM ลดลง QoQ; รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยลดลง QoQ; และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น QoQ
BAY	4,349	5,150	4,991	15%	-3%	ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญสูงต่อเนื่อง; สินเชื่อขยายตัวเพิ่มขึ้น; NIM ลดลง
TMB	2,260	2,092	2,091	-7%	0%	สินเชื่อขยายตัวปานกลางต่อเนื่อง; NIM แคมลง; ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญทรงตัว
TCAP	1,393	1,351	1,399	0%	4%	สินเชื่อหดตัวลงต่อเนื่อง; NIM ลดลงเล็กน้อย QoQ; ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญทรงตัวเพราะคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง, และอัตราภาษีที่แท้จริงต่ำผิดปกติ
TISCO	1,004	1,255	1,235	23%	-2%	สินเชื่อหดตัวลงต่อเนื่อง; NIM ทรงตัว QoQ; รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยทรงตัว; คุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง
KKP	749	1,107	986	32%	-11%	คาดสินเชื่อกลับมาจะมีอัตราเติบโตเป็นบวก QoQ โดยเกิดจากสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่; NIM ทรงตัว; รายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นเพราะตลาดทุนดี, และคุณภาพสินทรัพย์ปรับตัวดีขึ้น แต่ตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้นเพื่อเพิ่ม LLR coverage
LHBANK	420	571	448	7%	-22%	สินเชื่อเติบโตแบบเร่งตัวขึ้น; NIM ลดลง; รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น; และคุณภาพสินทรัพย์ทรงตัว
Total	51,355	47,575	46,757	-9%	-2%	

Source: SCBS Investment Research

Figure 2: Loan growth

	MoM Change (Btbn)			MoM Growth			YoY Growth	YTD Growth	2016F
	Mar-16	Apr-16	May-16	Mar-16	Apr-16	May-16			
BBL	10.9	(6.2)	30.7	0.6%	-0.3%	1.7%	7.7%	1.7%	4%
KTB	(21.3)	(12.4)	1.6	-1.1%	-0.6%	0.1%	0.2%	-2.3%	4%
KBANK	(1.3)	2.7	31.5	-0.1%	0.2%	2.0%	4.7%	2.3%	6%
SCB	17.5	3.9	13.1	1.0%	0.2%	0.7%	1.7%	1.3%	5%
BAY	1.2	15.4	12.6	0.1%	1.3%	1.0%	8.3%	2.2%	5%
TMB	(1.4)	5.3	(0.6)	-0.2%	0.9%	-0.1%	8.5%	1.5%	8%
TCAP	(6.8)	1.6	(3.4)	-1.0%	0.2%	-0.5%	-4.2%	-2.2%	0%
TISCO	(1.3)	(2.9)	(1.2)	-0.5%	-1.2%	-0.5%	-9.5%	-3.8%	0%
KKP	(1.2)	(2.9)	4.3	-0.7%	-1.6%	2.4%	-0.5%	-0.3%	7%
LHBANK	4.3	0.0	3.0	3.2%	0.0%	2.1%	14.8%	5.8%	15%
Total	0.7	4.5	91.5	0.0%	0.0%	0.9%	3.5%	0.6%	5%

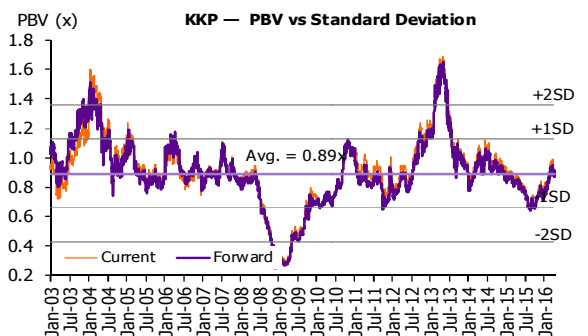
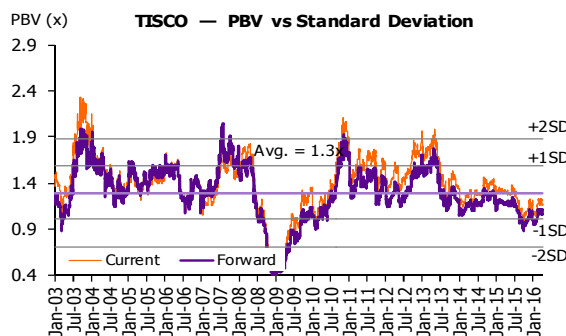
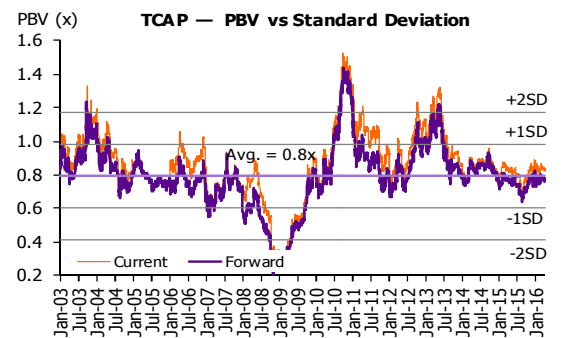
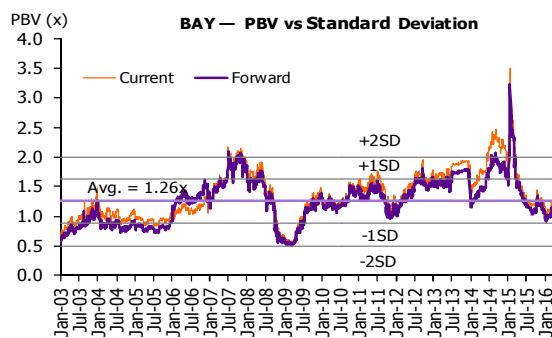
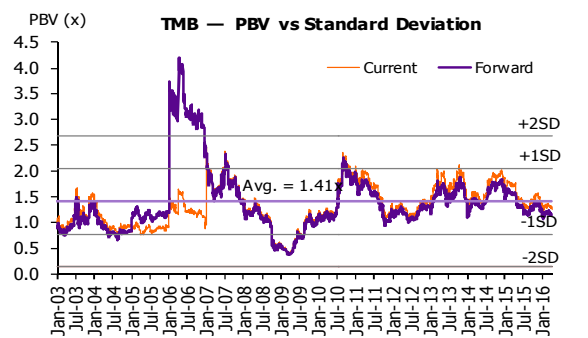
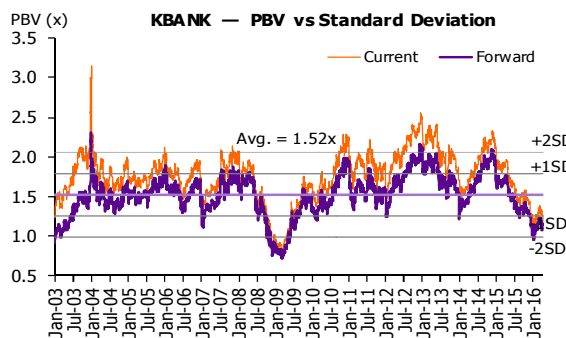
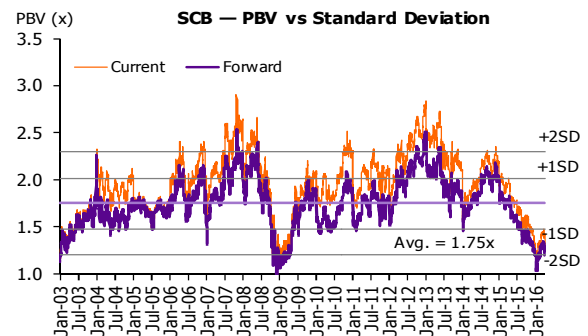
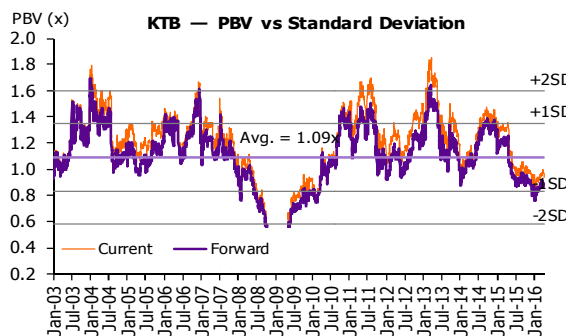
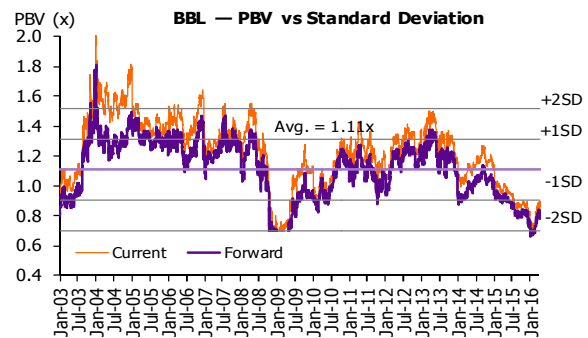
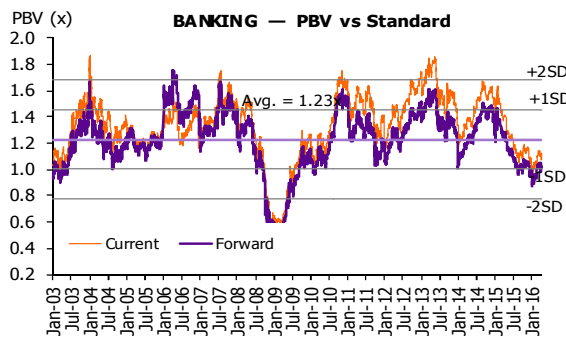
Source: SCBS Investment Research

Figure 3: TP change

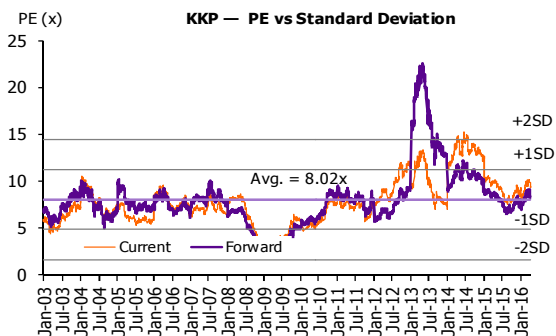
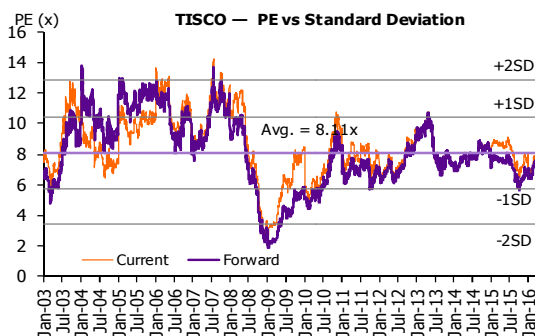
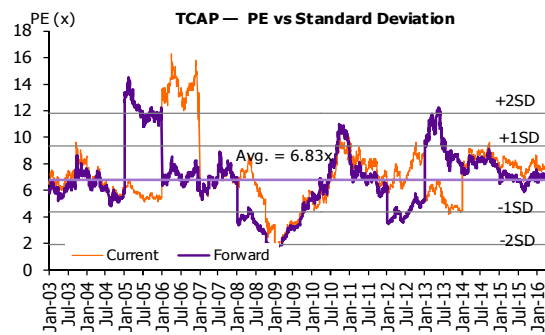
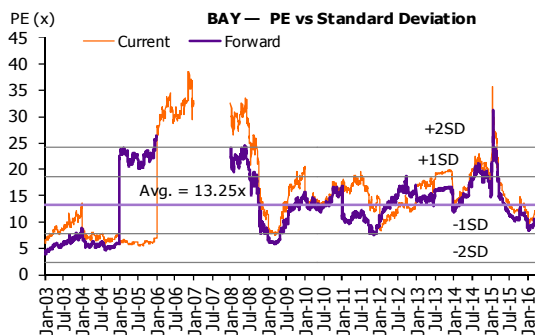
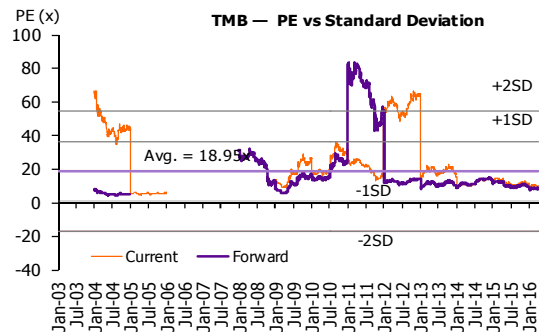
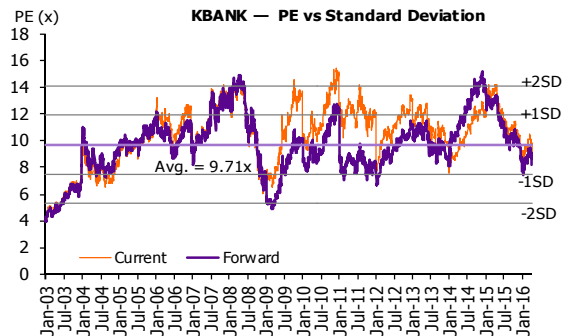
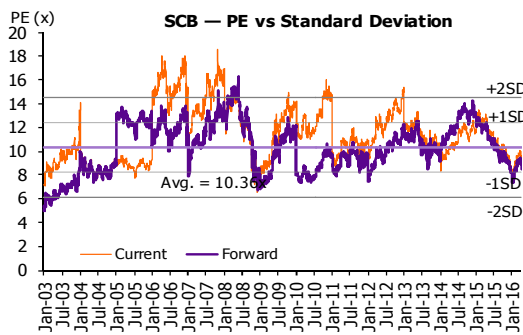
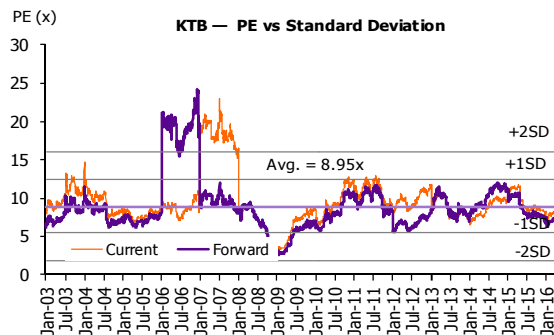
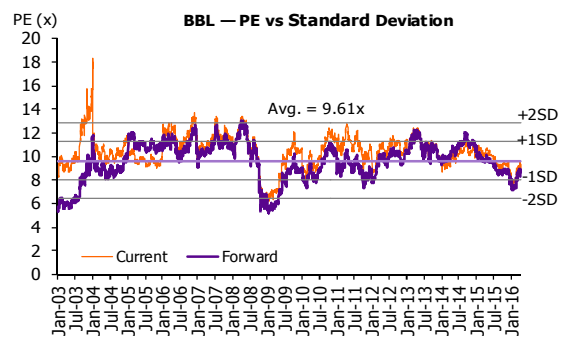
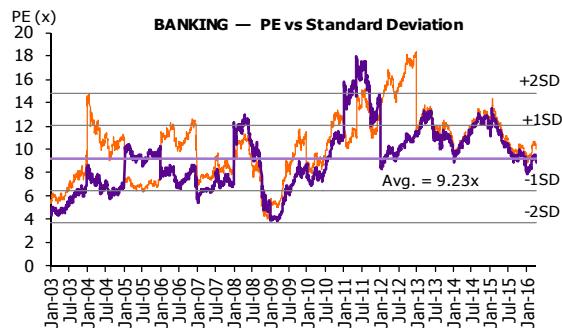
	Target price (Bt)			BVPS (Bt)		Target PBV (x)	L-T ROE
	New	Old	Change	2016F	2017F		
BBL	186	186	0%	201.0	213.8	0.90	9.2%
KTB	20	20	0%	19.5	21.1	1.00	11.6%
KBANK	198	198	0%	133.4	148.5	1.40	14.1%
BAY	30	29	3%	27.8	30.1	1.05	10.7%
TMB	2.6	2.5	4%	1.9	2.1	1.30	12.2%
TCAP	45	42	7%	44.1	47.4	1.00	10.9%
TISCO	55	48	15%	36.7	40.6	1.40	15.3%
KKP	48	42	14%	46.9	48.8	1.00	11.5%
LHBANK	1.6	1.5	7%	1.7	1.8	0.90	6.9%

Source: SCBS Investment Research

PBV vs. Standard Deviation



PE vs. Standard Deviation



Source: SCBS Investment Research

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ (Disclaimer)

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ AAV, ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BDMS, BEAUTY, BH, BJCHI, BLAND, CENTEL, CK, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EARTH, EPG, GL, GLOBAL, GPSC, HMPRO, ICHI, INTUCH, IRPC, ITD, IML, JAS, KBANK, KTB, IHBANK, LPN, MAJOR, MINT, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, ROBINS, S, SAMART, SCC, SPALL, STEC, STPI, SVI, TASCO, THAI, THCOM, TISCO, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, TTCL, TU, UNIQ

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวกว๊ว บกวิเคราะห้ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือ กรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับ ความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

