

กิตติมา สัตยพันธ์, CFA

0-2949-1003

kittima.sattavapan@scb.co.th

ได้ประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนขาขึ้น

- ปรับประมาณการอัตราเติบโตของสินเชื่อปี 2556-58 เพิ่มขึ้น เพราะมองบวกมากขึ้นต่อวัฏจักรการลงทุนและการผ่อนผันหลักเกณฑ์การกำกับลูกหนี้รายใหญ่ (single lending limit) ของ ธปท.
- ปรับประมาณการ NIM เพิ่มขึ้นเพราะสถานการณ์เป็นบวกมากขึ้น เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยหยุดปรับลดลงและความต้องการสินเชื่อจะเปิดโอกาสให้ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น
- ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น และเลือก top picks ใหม่เป็น KTB และ BBL; ปรับลดคำแนะนำสำหรับ TCAP TISCO และ KK

ปรับประมาณการอัตราเติบโตของสินเชื่อปี 2556-58 เพิ่มขึ้น เราปรับเปลี่ยนมุมมองที่มีต่ออัตราเติบโตของสินเชื่อปี 2556-58 จาก “เติบโตน้อยลง” มาเป็น “เติบโตอย่างมั่นคงยาวนาน” โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก: 1) การมองบวกมากขึ้นต่อวัฏจักรการลงทุน และ 2) การผ่อนคลายหลักเกณฑ์การกำกับผูกหนี้รายใหญ่ (single lending limit) ของ ธปท. ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการอัตราเติบโตของสินเชื่อกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นจาก 12% สู่ 14% ในปี 2556 และจาก 10% สู่ 13% ในปี 2557-58 KTB กับ BBL ซึ่งเป็นธนาคารใหญ่สุด 2 อันดับแรกมีแนวโน้มได้รับประโยชน์มากที่สุดจากโอกาสขยายสินเชื่อในวัฏจักรการลงทุนรอบนี้ซึ่งจะนำโดยการลงทุนภาครัฐ

มองบวกมากขึ้นต่อวัฏจักรการลงทุน เรามองบวกมากขึ้นต่อวัฏจักรการลงทุนในปี 2556-58 เพราะปัจจัย 2 อย่าง คือ 1) โครงการลงทุนภาครัฐจะมีความแน่นอนมากขึ้น โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก พ.ร.บ.ลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน วงเงิน 2 ล้านล้านบาท และ 2) บีโอไอพวยยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนสูงมากเป็นพิเศษ

การผ่อนผันหลักเกณฑ์การกำกับลูกหนี้รายใหญ่ (single lending limit) ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2556 เป็นต้นไป ธปท.จะอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยสินเชื่อแก่ธุรกิจขนาดใหญ่เป็นรายการเกินเกินกว่า 25% ของเงินกองทุนได้ แต่ไม่เกิน 20% ของเงินให้สินเชื่อทั้งหมดของแต่ละธนาคาร ซึ่งสะท้อนถึงความต้องการสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่จำนวนมาก

ปรับประมาณการ NIM ปี 2556-57 เพิ่มขึ้น เพราะสถานการณ์เป็นบวกมากขึ้น เราปรับประมาณการส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปี 2556-57 เพิ่มขึ้นสู่ระดับทรงตัวในปี 2556 และเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2557 เพราะเหตุผล 2 ข้อ คือ 1) ตัวเลขเศรษฐกิจของไทยดีกว่าคาด ความเสี่ยงภายนอกลดลง และความเสี่ยงเงินเฟ้อที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากการขึ้นค่าจ้าง ทำให้เราปรับสมมติฐานแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก “ลดลง 0.25% ในปี 2556 และทรงตัวในปี 2557” เป็น “ทรงตัวในปี 2556 และปรับขึ้นเล็กน้อยในปี 2557” และ 2) เราเชื่อว่าความต้องการสินเชื่อจำนวนมากจะเปิดโอกาสให้ธนาคารปรับอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น

รายได้ค่าธรรมเนียมและเบี้ยประกันเดบิตโตน้อยลง เรายังคงคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและเบี้ยประกันสุทธิจะเดบิตโตน้อยลงจาก 19% ในปี 2555 สู่ 16% ในปี 2556 (14% ถ้าไม่รวมการรวมกิจการของ KK-PHATRA) และ 14% ในปี 2557-58 เรายังมองไม่เห็นการเดบิตโตนของรายได้ค่าธรรมเนียมจากแหล่งใหม่ๆและพบว่า cross-selling ratio จาก bancassurance และกองทุนรวม ปรับตัวดีขึ้นช้าลง

ตั้งสำรองทั่วไปเท่าเดิมเพื่อใช้เป็นเงินกองทุน **countercyclical buffer** แก่กลุ่มธนาคารมีอัตรการตั้งสำรอง
เพื่อหนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับสูงที่ 128% ณ สิ้นปี 2555 แต่ธนาคารส่วนใหญ่จะคงหรือเพิ่มการตั้งสำรองทั่วไป
เล็กน้อยในปี 2556-58 เพื่อใช้เป็นเงินกองทุนรองรับช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น เพื่อรองรับผลกระทบในช่วงเศรษฐกิจ
ลง (countercyclical buffer) ตามเกณฑ์ Basel III

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น และเลือก top picks ใหม่เป็น BBL และ KTB เราปรับราคาเป้าหมายของหุ้นกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 9% และเปลี่ยน top picks ที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุน จาก “KTB และ KBANK” เป็น “KTB และ BBL” วัฏจักรการลงทุนขาขึ้นและการคาดการณ์ว่าแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงแล้ว ทำให้เราขอปรับขนาดที่ใหญ่ที่ปล่อยสินเชื่อส่วนใหญ่ให้แก่ภาคธุรกิจมากกว่าธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้ารายย่อยขนาดเล็ก ดังนั้นเราจึงปรับลดคำแนะนำสำหรับ TISCO และ TCAP ลงสู่ “Neutral” และ KK ลงสู่ “ขาย”

Valuation summary

Rating				Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)		
							12A	13F	14F	12A	13F	14F	12A	13F	14F	12A	13F	14F	12A	13F	14F
BAY	Buy	34.75	40.00	18.6			14.4	11.4	9.4	57.9	26.1	22.3	1.86	1.67	1.49	13.6	15.4	16.8	2.8	3.5	4.3
BBL	Buy	226.00	260.00	18.6			13.1	11.2	9.9	20.8	16.5	12.8	1.58	1.43	1.31	12.8	13.4	13.8	3.1	3.6	4.0
KBANK	Buy	217.00	244.00	14.2			14.7	11.6	9.8	45.5	27.3	18.1	2.81	2.31	1.93	20.8	21.9	21.5	1.4	1.7	2.0
KK	Sell	61.50	55.00	(6.6)			15.1	12.6	11.8	(9.7)	19.8	6.7	1.56	1.46	1.37	12.1	11.9	12.0	3.3	4.0	4.2
KTB	Buy	27.00	32.00	22.1			16.0	11.1	9.4	10.7	43.9	18.7	2.09	1.84	1.62	15.2	17.6	18.4	3.7	3.6	4.3
LHBANK	Sell	1.45	1.40	(1.2)			25.4	17.8	12.7	31.9	43.2	40.0	1.23	1.17	1.10	5.0	6.7	8.9	1.6	2.3	3.2
TCAP	Neutral	45.75	47.00	6.0			10.7	9.7	8.4	14.4	9.9	15.6	1.37	1.13	1.03	13.5	12.8	12.8	3.1	3.3	3.5
TISCO	Neutral	54.00	58.00	11.9			10.6	10.1	8.7	13.4	5.4	15.1	2.16	1.91	1.69	21.5	21.1	20.5	4.4	4.5	4.6
TMB	Sell	2.50	2.20	(10.2)			67.8	16.9	13.9	(60.0)	301.3	21.5	2.03	1.85	1.68	3.0	11.5	12.7	1.2	1.8	2.2
Average							20.3	12.5	10.4	19.5	28.2	17.5	1.95	1.72	1.53	13.7	15.3	15.9	2.7	3.1	3.6

Source: SCBS Investment Research

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

Tel. (662) 949-1000
Fax: (662) 949-1030
www.schs.com

ข้อมูลรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ดังนั้นจึงถูกนำเสนอในที่สาธารณะ และข้อมูลนี้อาจเข้าข่ายเปิดเผยได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (“บริษัท”) มีนโยบายหรือรับรองให้ข้อมูลถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และในความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามหลังนี้ดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อสาธารณะ หรือผู้เกี่ยวข้องอื่น ๆ เนื่องด้วยเหตุผลที่ปรากฏข้างต้น บริษัทไม่รับรองความถูกต้องของข้อมูลหรือการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวแก่สาธารณะ หากท่านใดมีข้อสงสัยเกี่ยวกับรายงาน ขอแนะนำให้ บริษัท และ/หรือ บริษัทที่เกี่ยวข้องพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือพบปะกับบริษัทโดยตรงเพื่อทำความเข้าใจการดำเนินงานที่ดี

ปรับเปลี่ยนการอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อปี 2556-58 เพิ่มขึ้นสู่ระดับดอกเบี้ยอย่างมั่นคงยาวนาน

มองบวกมากขึ้น ปัจจุบันเรามองบวกมากขึ้นว่าโครงการลงทุนภาครัฐจะคืบหน้าตามแผนที่วางไว้โดยไม่มีอุปสรรคขัดขวางจากปัจจัยการเมือง และเมื่อรวมกับการผ่อนผันหลักเกณฑ์การกำกับลูกหนี้รายใหญ่ (single lending limit) ของ ธปท. ทำให้เราเปลี่ยนมุมมองที่มีแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อในปี 2556-58 จาก “เติบโตน้อยลงเพราะฐานสูง” เป็น “เติบโตอย่างมั่นคงยาวนาน” ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นจาก 12% สู่ 14% ในปี 2556 และจาก 10% สู่ 13% ในปี 2557-58

ปรับประมาณการอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการอัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อธนาคารขนาดใหญ่และกลางเพิ่มขึ้น 2-4% เนื่องจากธนาคารเหล่านี้เน้นปล่อยสินเชื่อธุรกิจ (บริษัท รัฐบาล และ SME) ดังนั้นจึงมีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุนมากขึ้นมากกว่าธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อรายย่อยอย่าง TCAP TISCO และ KK

KTB และ BBL น่าจะได้รับประโยชน์มากที่สุด เรามองว่า KTB และ BBL ซึ่งเป็นธนาคารขนาดใหญ่สุด 2 อันดับแรก มีแนวโน้มที่จะได้รับประโยชน์มากที่สุดจากโอกาสปล่อยสินเชื่อในวัฏจักรการลงทุนรอบนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากวัฏจักรการลงทุนรอบนี้จะนำโดยการลงทุนภาครัฐ

กู้เงินป้องกันน้ำท่วมในงวดครึ่งแรกปี 56 รัฐบาลได้กำหนดกรอบเวลาในการกู้เงินที่เหลืออีก 3.4 แสนล้านบาทจากวงเงินทั้งหมด 3.5 แสนล้านบาทตามที่กำหนดไว้ใน พ.ร.บ.ป้องกันน้ำท่วมภายในเดือน มิ.ย.นี้ โดยในปี 2555 รัฐบาลกู้เงินไปเพียง 1 หมื่นล้านบาทจาก KTB โดยมีสาเหตุมาจากการล่าช้าในโครงการป้องกันน้ำท่วม

การเติบโตของสินเชื่อรถยนต์จะชะลอตัวลง การเติบโตของสินเชื่อรถยนต์จะชะลอตัวลงในปี 2556 โดยหลักๆ จะเกิดขึ้นในงวดครึ่งหลังปี 56 จากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2555 เนื่องจากจะไม่มีมาตรการคินภาษีให้แก่ผู้ซื้อรถยนต์คันแรกเหมือนกับปีก่อน สินเชื่อรถยนต์น่าจะยังเติบโตได้ดีในงวดครึ่งแรกปี 56 เนื่องจากเป็นช่วงที่จะมีการส่งมอบรถยนต์ที่จองไว้ในงวดครึ่งหลังปี 55 (300,000-500,000 คัน) โดยส่วนใหญ่เป็นการส่งมอบให้แก่ผู้ซื้อรถยนต์คันแรกที่เร่งซื้อก่อนมาตรการคินภาษีจะสิ้นสุดลงตอนปลายปี 2555 เราคาดว่ายอดขายรถยนต์ในประเทศจะปรับตัวลดลง 3% ในปี 2556 เทียบกับ +81% (1.436 ล้านคัน) ในปี 2555

Figure 1: Bank loan growth

	Actual 2012	Bank target 2013	SCBS' new forecast			SCBS' old forecast		
			2013F	2014F	2015F	2013F	2014F	2015F
BBL	9%	6-8%	11%	11%	11%	9%	8%	8%
KTB	7%	7-10%	14%	14%	14%	11%	10%	10%
SCB	20%	12-15%	16%	14%	14%	15%	12%	12%
KBANK	10%	9-11%	12%	12%	12%	10%	9%	9%
TMB	14%	10-15%	14%	14%	14%	13%	12%	12%
BAY	15%	12.0%	13%	13%	13%	12%	11%	11%
TCAP	19%	10.0%	11%	11%	11%	10%	10%	10%
TISCO	34%	15-18%	18%	18%	18%	18%	16%	16%
KK	24%	19.0%	19%	17%	17%	19%	15%	15%
LHBANK	57%	25-30%	45%	35%	30%	40%	30%	30%
Total	14%	9-11%	14%	13%	13%	12%	10%	10%

Source: Banks and SCBS Investment Research

Figure 2: Loan mix

	Corporate	International	Government	SME	Retail
BBL	45%	16%	0%	28%	11%
KTB	39%	0%	11%	20%	30%
SCB	38%	0%	0%	19%	42%
KBANK	33%	0%	0%	41%	26%
TMB	48%	0%	0%	33%	18%
BAY	26%	0%	0%	26%	49%
TCAP	21%	0%	0%	10%	68%
TISCO	18%	0%	0%	11%	72%
KK	12%	0%	0%	11%	76%
LHBANK	25%	0%	0%	34%	41%

Source: Banks and SCBS Investment Research

มองบวกมากขึ้นต่อวัฏจักรการลงทุน

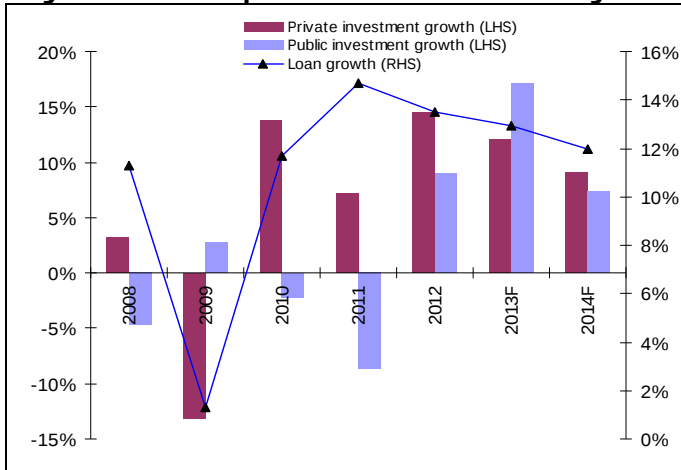
มีปัจจัย 2 อย่างที่ช่วยสนับสนุนให้เรามองบวกมากขึ้นต่อวัฏจักรการลงทุนในปี 2556-58

- โครงการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลมีความแน่นอนมากขึ้น โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก พ.ร.บ.ลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน วงเงิน 2 ล้านล้านบาท การประกาศใช้ พ.ร.บ.นี้จะช่วยเพิ่มความมั่นใจให้แก่ภาคเอกชนว่าโครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานจะเกิดขึ้นได้จริง โดย พ.ร.บ.นี้ได้วางกรอบแผนการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานระบบคมนาคมขนส่งวงเงิน 2 ล้านล้านบาทในปี 2556-2563 ซึ่งจะจัดสรรงบประมาณและจัดหาแหล่งเงินทุนให้กับโครงการและขจัดความไม่แน่นอนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงรัฐบาล ความแน่นอนมากขึ้นของโครงการลงทุนในระบบโครงสร้างพื้นฐานน่าจะช่วยหนุนให้

การลงทุนภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนภาครัฐปรับตัวเพิ่มขึ้น พ.ร.บ.นี้ น่าจะส่งผลให้สภาพัฒนารัฐพิจารณาและมีผลบังคับใช้ภายในเดือน มิ.ย.นี้

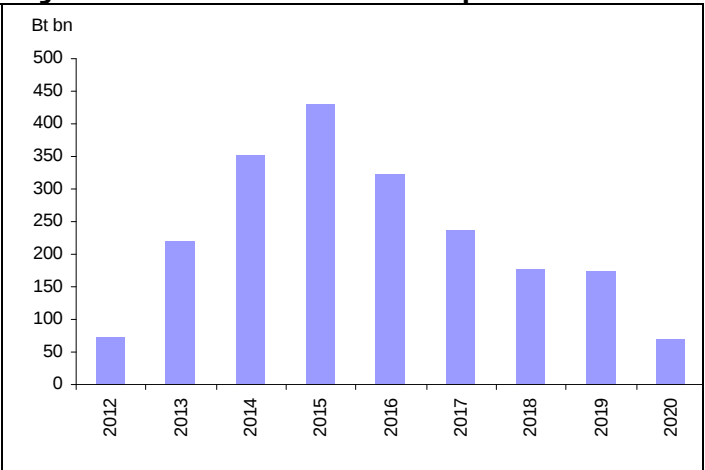
- บีโอไอรายงานยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนมูลค่าสูงมาก ยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนจากบีโอไอในปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็นเกือบสองเท่าจากปี 2554 ในแง่ของมูลค่าโครงการที่ยื่นขอรับการส่งเสริม มูลค่าโครงการที่ได้รับอนุมัติ และมูลค่าโครงการที่ออกไปรับรองส่งเสริมการลงทุน ที่สำคัญกว่านั้นคือ ตัวเลขปี 2555 สูงกว่าสถิติสูงสุดเดิมอย่างมาก

Figure 3: Public & private investment vs. loan growth



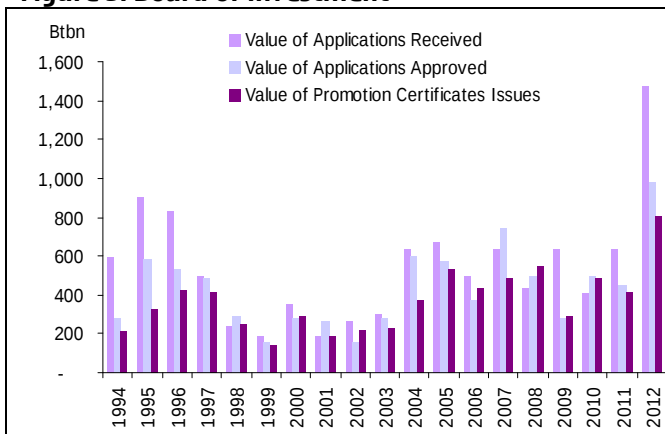
Source: BoT, NESDB and SCBS Investment Research

Figure 4: Infrastructure investment plan



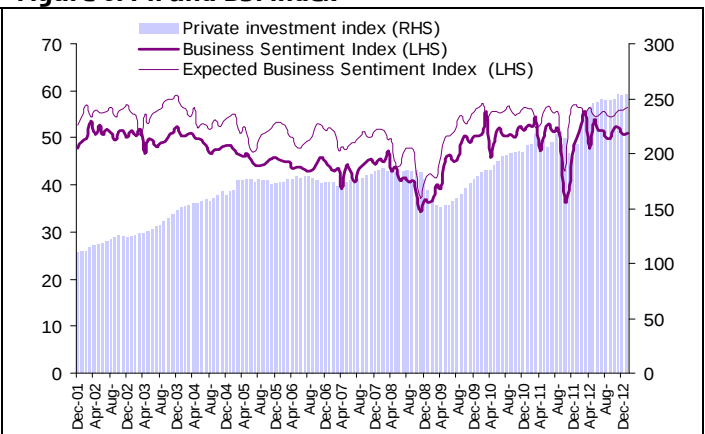
Source: Office of Transport and Traffic Policy and Planning and SCBS

Figure 5: Board of Investment



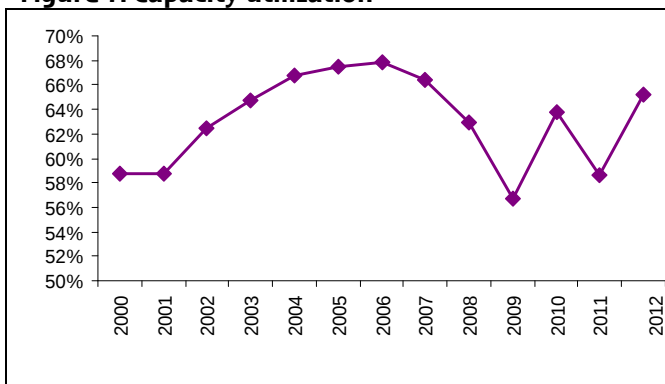
Source: BoI and SCBS Investment Research

Figure 6: PII and BSI index



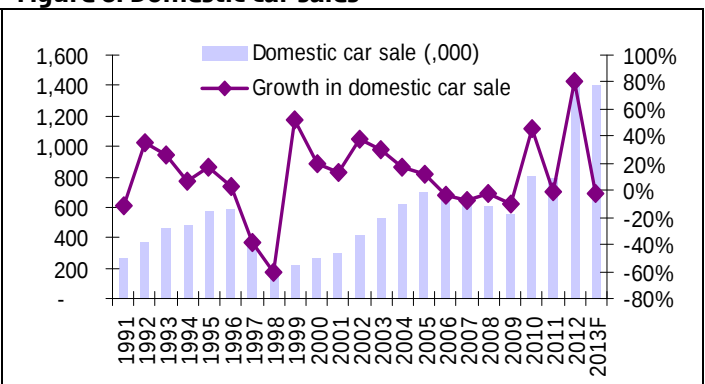
Source: BoT and SCBS Investment Research

Figure 7: Capacity utilization



Source: BoT and SCBS Investment Research

Figure 8: Domestic car sales



Source: BoT and SCBS Investment Research

การผ่อนผันหลักเกณฑ์การกำกับลูกหนี้รายใหญ่ (single lending limit)

ความต้องการสินเชื่อจำนวนมากหนุ่ให้ผ่อนผันหลักเกณฑ์ ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2556 เป็นต้นไป ธปท.จะอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์สามารถปล่อยสินเชื่อแก่ธุรกิจขนาดใหญ่เป็นรายการหนี้เกินกว่า 25% ของเงินกองทุนได้ แต่ไม่เกิน 20% ของเงินให้สินเชื่อทั้งหมดของแต่ละธนาคาร ส่งสัญญาณว่ามีความต้องการสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่จำนวนมากเพื่อนำมาใช้ขยายการลงทุนและเข้าซื้อควบรวมกิจการ

ผ่อนผันเฉพาะสินเชื่อบางประเภทเท่านั้น ธปท.จะพิจารณาผ่อนผันการกำกับลูกหนี้รายใหญ่ที่มีความสัมพันธ์ในลักษณะกลุ่มธุรกิจเกินกว่าที่อัตรากฎหมายกำหนดเป็นรายการหนี้ตามความจำเป็นและเป็นการชั่วคราว โดยจะต้องเป็นสินเชื่อเกี่ยวกับแผนพัฒนาประเทศหรือมีแนวโน้มที่จะขยายธุรกิจไปยังต่างประเทศ เช่น ธุรกิจอาหาร ยานยนต์และชิ้นส่วน พลังงาน สิ่งทอ อุปกรณ์ไฟฟ้าและชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ วงเงินที่ขอผ่อนผันสำหรับกลุ่มธุรกิจหนึ่งธุรกิจใดไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ต้องเป็นการให้สินเชื่อแก่นิติบุคคลที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตไม่ต่ำกว่า BBB+ นอกจากนี้ยังต้องมีกำไรเป็นบวกติดต่อกันไม่น้อยกว่า 2 ปีด้วย

แนวทางปฏิบัติของธนาคาร ธนาคารพาณิชย์จะต้องหัก “เงินกองทุนส่วนเพิ่ม (capital add-on)” ในส่วนของเงินให้สินเชื่อส่วนที่เกิน 25% ของเงินกองทุนออกจากเงินกองทุนเมื่อคำนวณอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง ดังนี้:

$$\begin{aligned} \text{เงินกองทุนส่วนเพิ่ม} &= \text{เงินให้สินเชื่อส่วนที่เกิน 25\% ของเงินกองทุน} \times \text{น้ำหนักความเสี่ยง 50\%} \times \text{capital charge 11\%} \\ \text{อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง} &= (\text{เงินกองทุนลบเงินกองทุนส่วนเพิ่ม}) / \text{สินทรัพย์เสี่ยง} \end{aligned}$$

- ธนาคารพาณิชย์ต้องนำเงินกองทุนส่วนเพิ่มที่คำนวณได้ไปใช้ในการพิจารณากำหนดราคาที่จะเสนอแก่กลุ่มลูกหนี้ นอกจากนี้ให้จัดทำทดสอบภาวะวิกฤต (stress test) สำหรับกลุ่มธุรกิจที่ธนาคารพาณิชย์ขอผ่อนผัน โดยมีการกำหนดสมมติฐานที่เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจเพื่อให้มั่นใจว่าการผ่อนผันดังกล่าวจะไม่กระทบต่อฐานะทางการเงินของธนาคารพาณิชย์นั้น
- การผ่อนผันจะพิจารณาเป็นรายการหนี้ โดยธนาคารพาณิชย์จะต้องยื่นคำขอไปยัง ธปท.ล่วงหน้าอย่างน้อย 30 วัน

ปรับประมาณการ NIM ปี 2556-57 เพิ่มขึ้น เพราะสถานการณ์เป็นบวกมากขึ้น

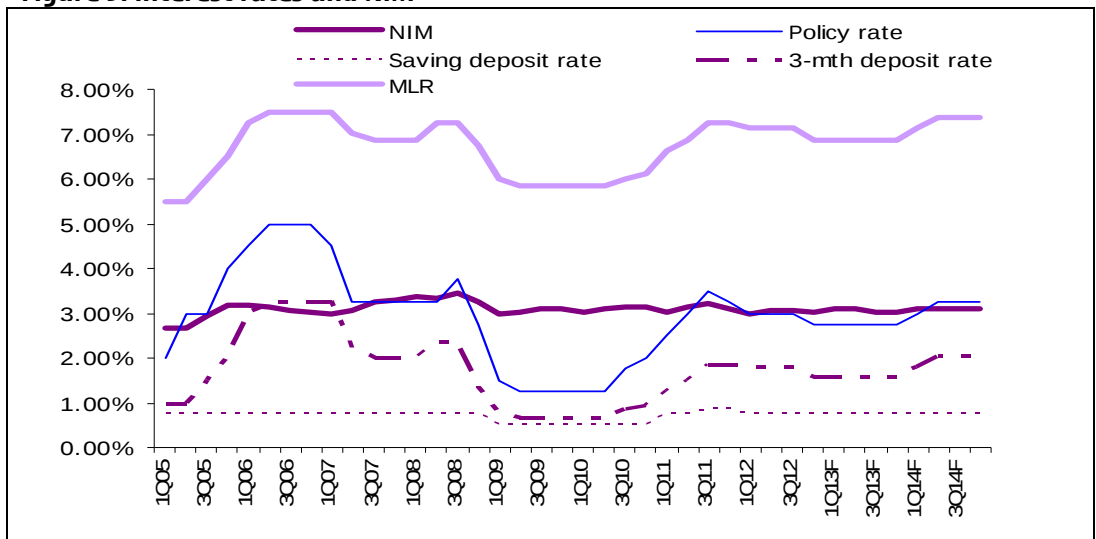
สถานการณ์เป็นบวกมากขึ้น เราปรับประมาณการส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยสุทธิ (NIM) ปี 2556-57 ของธนาคารขนาดใหญ่และกลางเพิ่มขึ้นสู่ระดับทรงตัวในปี 2556 และเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2557 เพราะเหตุผล 2 ข้อ

1) เราปรับสมมติฐานแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก “ลดลง 0.25% ในปี 2556 และทรงตัวในปี 2557” เป็น “ทรงตัวในปี 2556 และปรับขึ้น 0.50% ในปี 2557” โดยได้รับปัจจัยหนุนจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ดีกว่าคาดของประเทศไทย ความเสี่ยงภายนอกที่ลดลง และความเสี่ยงเงินเฟ้อที่สูงขึ้นอันเป็นผลมาจากการขึ้นค่าจ้าง

2) เราเชื่อว่าความต้องการสินเชื่อจำนวนมากจะเปิดโอกาสให้ธนาคารปรับอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้น

ปรับประมาณการ NIM ของธนาคารขนาดใหญ่และกลางเพิ่มขึ้น แนวโน้มเช่นนี้เป็นบวกต่อธนาคารขนาดใหญ่และกลาง แต่เป็นลบต่อธนาคารขนาดเล็กที่เน้นปล่อยสินเชื่อรถยนต์อัตราดอกเบี้ยคงที่ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการ NIM ของธนาคารขนาดใหญ่และกลางเพิ่มขึ้น 0.02-0.05% และปรับประมาณการ NIM ของ TISCO และ KK ลดลง 0.05-0.07%

Figure 9: Interest rates and NIM



Source: Banks and SCBS Investment Research

Figure 10: Net interest margin

	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
BBL	2.48%	2.52%	2.57%	-0.19%	0.04%	0.05%
KTB	2.91%	2.88%	2.89%	0.05%	-0.03%	0.01%
SCB	3.17%	3.19%	3.23%	-0.08%	0.02%	0.04%
KBANK	3.59%	3.58%	3.62%	-0.16%	0.00%	0.04%
TMB	2.55%	2.69%	2.74%	0.20%	0.15%	0.04%
BAY	4.23%	4.24%	4.26%	-0.21%	0.02%	0.02%
TCAP	2.64%	2.63%	2.58%	-0.22%	-0.01%	-0.04%
TISCO	2.78%	2.79%	2.72%	-0.76%	0.01%	-0.08%
KK	3.53%	3.36%	3.26%	-0.53%	-0.17%	-0.10%
LHBANK	2.12%	2.17%	2.21%	-0.28%	0.05%	0.04%
Total	3.05%	3.07%	3.09%	-0.11%	0.02%	0.02%

Source: Banks and SCBS Investment Research

รายได้ค่าธรรมเนียมและเบี้ยประกันเติบโตน้อยลง

เติบโตน้อยลง เรายังคงคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมและเบี้ยประกันสุทธิจะเติบโตน้อยลงจาก 19% ในปี 2555 สู่ 16% ในปี 2556 (14% ถ้าไม่รวมการรวมกิจการของ KK-PHATRA) และ 14% ในปี 2557-58 เรายังมองไม่เห็นการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมจากแหล่งใหม่ๆ และพบว่า cross-selling ratio จาก bancassurance และกองทุนรวม ปรับตัวดีขึ้นช้าลง ส่งผลทำให้เราคาดว่ารายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยสุทธิจะเติบโตปานกลางที่ 12-13% ในปี 2556-57 เท่ากับปี 2555

รายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น สำหรับ KK TISCO และ TCAP เราปรับประมาณการรายได้จากธุรกิจหลักทรัพย์เพิ่มขึ้น เนื่องจากเราปรับเพิ่มสมมติฐานมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดฯ เฉลี่ยต่อวันจาก 2.6 หมื่นล้านบาท เป็น 3 หมื่นล้านบาท และกำไรจากเงินลงทุน (ส่วนใหญ่มาจาก KK เพราะ PHATRA มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์จำนวนมาก) เพื่อสะท้อนถึง performance ของตลาดหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบัน

Figure 11: Growth in net fee & insurance income and non-interest income

	Growth in net fee & insurance income			Growth in non-interest income		
	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
BBL	5%	10%	10%	3%	9%	9%
KTB	16%	15%	15%	14%	14%	14%
SCB	14%	15%	15%	2%	14%	14%
KBANK	22%	15%	15%	20%	15%	15%
TMB	25%	15%	15%	16%	2%	12%
BAY	18%	15%	15%	18%	9%	11%
TCAP	47%	28%	12%	18%	11%	12%
TISCO	45%	15%	15%	47%	11%	14%
KK	61%	60%	8%	44%	32%	6%
LHBANK	23%	30%	30%	111%	-39%	21%
Total	19%	16%	14%	13%	12%	13%

Source: Banks and SCBS Investment Research

ตั้งสำรองทั่วไปเพิ่มเติมเพื่อใช้เป็นเงินกองทุน counter cyclical buffer

อาจจะตั้งสำรองทั่วไปเพิ่ม แม้กลุ่มธนาคารมีอัตราการตั้งสำรองเพื่อหนี้สงสัยจะสูญอยู่ในระดับสูงที่ 128% ณ สิ้นปี 2555 แต่ธนาคารส่วนใหญ่จะคงหรือเพิ่มการตั้งสำรองทั่วไปเล็กน้อยในปี 2556-58 เพื่อใช้เป็นเงินกองทุนรองรับช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น เพื่อรองรับผลกระทบในช่วงเศรษฐกิจซบเซา (countercyclical buffer) ตามเกณฑ์ Basel III

ธนาคารที่ตั้งสำรองพิเศษในปีที่ผ่านมาจะตั้งสำรองลดลง KTB และ TMB ซึ่งตั้งสำรองพิเศษจำนวนมากในปี 2555 น่าจะตั้งสำรองลดลงอย่างมากในปี 2556

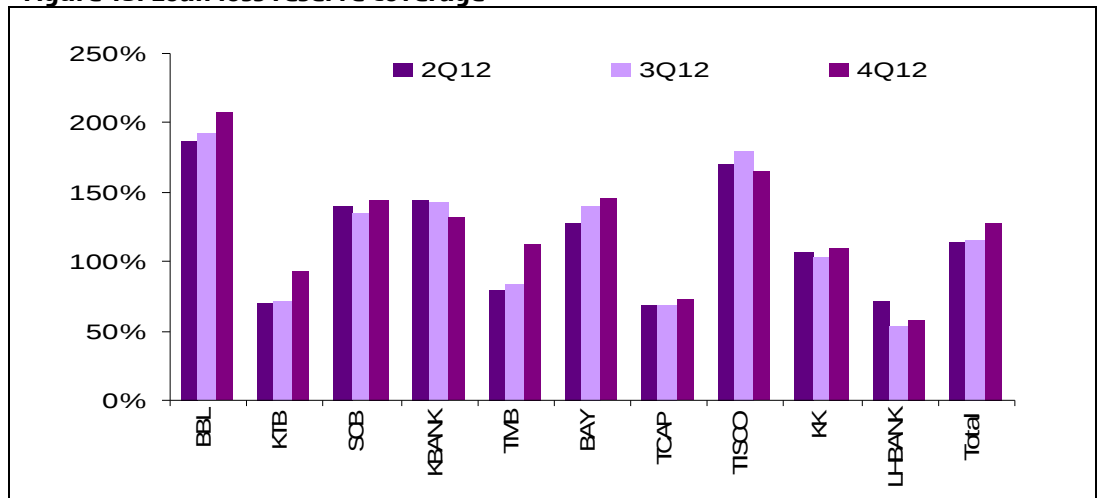
NPL น่าจะปรับลงใกล้ถึงจุดต่ำสุด เรามองว่า NPL ของกลุ่มธนาคารน่าจะปรับลงใกล้ถึงจุดต่ำสุดแล้ว เพราะทั้ง NPL ที่เข้ามาใหม่และออกไปอยู่ในระดับต่ำ NPL ที่เหลือส่วนใหญ่เป็น NPL ที่เกิดขึ้นในปี 2540 ซึ่งกำลังรอการพิจารณาของศาลหรือไม่ก็กำลังดำเนินการตัดจำหน่ายหนี้สูญ บทเรียนที่เกิดจากวิกฤตปี 2540 ทำให้ธนาคารพาณิชย์ใช้มาตรฐานอนุมัติสินเชื่อที่เข้มงวดมากขึ้น ส่งผลทำให้มี NPL เกิดใหม่น้อย แม้กระทั่งหลังจากเกิดสถานการณ์น้ำท่วมครั้งใหญ่ในปี 2554

Figure 12: Provision and credit cost

	Provision (Btmn)			Credit cost		
	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
BBL	7,248	7,022	7,301	0.45%	0.39%	0.37%
KTB	15,163	12,500	12,500	0.99%	0.72%	0.63%
SCB	9,396	10,847	11,795	0.61%	0.60%	0.58%
KBANK	8,390	8,127	8,386	0.63%	0.55%	0.50%
TMB	8,751	3,679	3,774	1.93%	0.71%	0.64%
BAY	11,385	12,193	12,718	1.37%	1.30%	1.20%
TCAP	2,906	5,000	5,448	0.38%	0.60%	0.59%
TISCO	1,922	2,686	3,120	0.77%	0.92%	0.90%
KK	1,555	1,652	1,681	0.92%	0.82%	0.73%
LHBANK	277	408	556	0.32%	0.33%	0.33%
Total	66,993	64,114	67,279	0.78%	0.66%	0.61%

Source: Banks and SCBS Investment Research

Figure 13: Loan loss reserve coverage



Source: Banks and SCBS Investment Research

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เลือก BBL และ KTB เป็น top picks ตัวใหม่ ปรับลดคำแนะนำสำหรับธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อ

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเพราะมีแนวโน้มขยายสินเชื่อได้มากขึ้น เราปรับราคาเป้าหมายของหุ้นกลุ่มธนาคารเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 9% เพื่อสะท้อนถึงแนวโน้มการขยายสินเชื่อได้มากขึ้นอันเป็นผลมาจากการมองบวกมากขึ้นต่อวัฏจักรการลงทุนและการผ่อนผันหลักเกณฑ์การกำกับลูกหนี้รายใหญ่ (single lending limit) ของ ธปท.

เปลี่ยนมาเลือก KTB กับ BBL เป็น top picks วัฏจักรการลงทุนขาขึ้นและการคาดการณ์ว่าแนวโน้มขาดของอัตราดอกเบี้ยสิ้นสุดลงแล้ว ทำให้เราเปลี่ยน top picks ที่ได้ประโยชน์จากวัฏจักรการลงทุน จาก "KTB และ KBANK" เป็น "KTB และ BBL" เราชอบธนาคารขนาดใหญ่ที่ปล่อยสินเชื่อส่วนใหญ่ให้แก่ภาคธุรกิจมากกว่าธนาคารที่เน้นปล่อยสินเชื่อให้แก่ลูกค้ารายย่อยขนาดเล็ก

KTB ยังคงเป็น top pick เรายังคงเลือก KTB เป็น top pick ของกลุ่มธนาคาร เพราะ: 1) การเพิ่มทุนจะเปิดโอกาสให้ธนาคารขยายธุรกิจและเพิ่ม LLR coverage เพื่อป้องกันความเสี่ยงขาด 2) ความเสี่ยงด้านคุณภาพสินทรัพย์มีน้อยลงหลังจาก SSI เพิ่มทุน และ 3) สถานะธนาคารของรัฐทำให้ KTB เป็นธนาคารอันดับต้นๆ ที่จะได้รับประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐที่ปรับตัวเร่งขึ้น

เลือก BBL เข้ามาเป็น top pick อีกตัว BBL เป็น top pick ของเราอีกตัว โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก 1) BBL เป็นธนาคารที่มีสภาพคล่องส่วนเกินและเงินกองทุนมากที่สุด ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ธนาคารขยายสินเชื่อเพื่อสนับสนุนการลงทุน 2) BBL เป็นธนาคารที่มีสัดส่วนปล่อยสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่มากที่สุด ซึ่งจะได้ประโยชน์จากการลงทุนขาขึ้นมากที่สุด 3) BBL มี LLR coverage สูงที่สุด

ปรับลดคำแนะนำสำหรับ TISCO TCAP และ KK เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ TISCO และ TCAP ลงสู่ "Neutral" และ KK ลงสู่ "ขาย"

Figure 14: Recommendation and target price

	Rating		Target price (Bt)			Target PBV (x)	L-T ROE	Cost of equity	L-T growth
	New	Old	New	Old	Ch				
BBL	Buy	Buy	260	235	11%	1.65	13.5%	10.8%	6%
KTB	Buy	Buy	32	26	22%	2.15	17.6%	11.9%	6%
KBANK	Buy	Buy	244	222	10%	2.60	21.3%	11.9%	6%
TMB	Sell	Sell	2.2	2.0	8%	1.60	10.3%	11.0%	7%
BAY	Buy	Buy	40	37	7%	1.90	15.8%	11.8%	6%
TCAP	Neutral	Buy	47	44	6%	1.15	13.0%	11.7%	3%
TISCO	Neutral	Buy	58	57	2%	2.05	21.1%	11.7%	3%
KK	Sell	Neutral	55	53	3%	1.30	12.0%	11.0%	6%
LHBANK	Sell	Sell	1.4	1.4	2%	1.15	7.9%	9.7%	15%
Average			82	75	9%	1.82	16.2%	11.5%	5%

Source: Banks and SCBS Investment Research

Figure 15: EPS and EPS growth

	EPS (Bt)			EPS Growth		
	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
BBL	17.30	20.15	22.73	21%	16%	13%
KTB	1.69	2.43	2.88	11%	44%	19%
SCB	11.83	14.65	17.33	11%	24%	18%
KBANK	14.73	18.75	22.14	46%	27%	18%
TMB	0.04	0.15	0.18	-60%	301%	22%
BAY	2.41	3.04	3.71	58%	26%	22%
TCAP	4.29	4.72	5.45	14%	10%	16%
TISCO	5.09	5.36	6.17	13%	5%	15%
KK	4.07	4.88	5.20	-10%	20%	7%
LHBANK	0.06	0.08	0.11	32%	43%	40%
Total	1.88	2.40	2.83	19%	28%	18%

Source: Banks and SCBS Investment Research

Figure 16: BVPS and ROE

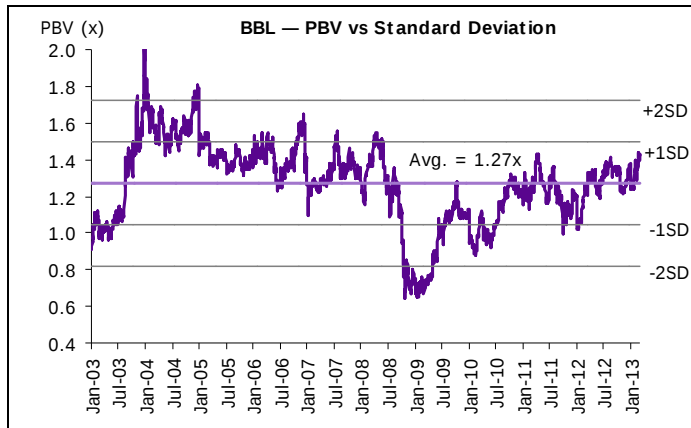
	BVPS (Bt)			ROE		
	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
BBL	143.30	157.50	172.17	13%	13%	14%
KTB	12.90	14.71	16.62	15%	18%	18%
SCB	64.02	73.93	85.40	20%	21%	22%
KBANK	77.28	93.77	112.16	21%	22%	22%
TMB	1.23	1.35	1.48	3%	11%	13%
BAY	18.66	20.86	23.36	14%	15%	17%
TCAP	33.47	40.50	44.45	14%	13%	13%
TISCO	25.00	28.21	30.74	22%	21%	21%
KK	39.51	42.13	44.81	12%	12%	12%
LHBANK	1.18	1.24	1.32	5%	7%	9%
Total	13.14	14.99	16.96	15%	17%	18%

Source: Banks and SCBS Investment Research

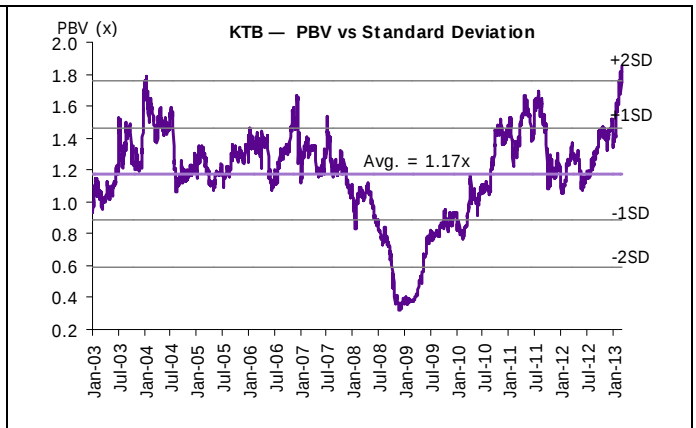
Figure 17: Regional valuation comparison

	YTD share price performance (%)	PER (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)			ROE (%)			EPS Growth (%)			PBV/ROE			PER/EPS growth		
		2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F	2012	2013F	2014F
China	2.1	7.9	7.2	6.5	1.2	1.0	0.9	3.7	4.0	4.4	17.2	15.9	15.6	4.0	7.4	10.7	0.07	0.06	0.06	2.0	1.0	0.6
Hong Kong	5.8	12.7	12.6	12.2	1.4	1.3	1.2	3.3	3.5	3.7	11.3	11.0	10.5	3.5	1.6	4.6	0.12	0.12	0.12	3.6	7.9	2.7
India	(7.8)	9.6	9.1	7.4	1.6	1.5	1.3	2.7	2.7	3.1	15.5	15.5	14.6	1.5	0.6	21.3	0.10	0.09	0.09	6.3	15.6	0.3
Japan	22.7	29.0	10.0	11.3	1.0	0.9	0.8	2.1	2.1	2.1	7.3	9.0	7.3	-1.6	166.8	-11.5	0.14	0.10	0.11	-18.3	0.1	-1.0
Indonesia	9.4	14.2	13.7	9.1	2.6	2.3	1.7	1.6	1.7	2.0	19.9	18.5	16.8	27.3	6.1	15.7	0.13	0.12	0.10	0.5	2.2	0.6
South Korea	9.4	7.5	7.5	7.0	0.3	0.3	0.3	2.8	2.8	3.2	4.9	4.3	4.4	27.7	-0.9	6.5	0.06	0.07	0.06	0.3	-8.8	1.1
Malaysia	(2.0)	14.4	13.4	12.3	2.3	2.2	2.0	3.4	3.8	4.0	16.6	16.2	16.4	13.5	6.3	9.6	0.14	0.13	0.12	1.1	2.1	1.3
Singapore	2.9	10.1	11.9	11.1	1.3	1.3	1.2	3.3	3.5	3.7	14.2	11.0	11.0	37.9	-14.7	7.1	0.09	0.12	0.11	0.3	-0.8	1.6
Taiwan	14.0	12.8	13.3	12.6	1.2	1.1	0.6	2.0	2.2	2.4	10.6	9.4	7.7	53.9	-5.9	5.2	0.11	0.12	0.08	0.2	-2.3	2.4
Thailand	14.3	20.3	12.5	10.4	1.9	1.7	1.5	2.7	3.1	3.6	13.7	15.3	15.9	19.5	28.2	17.5	0.14	0.11	0.10	1.0	0.4	0.6

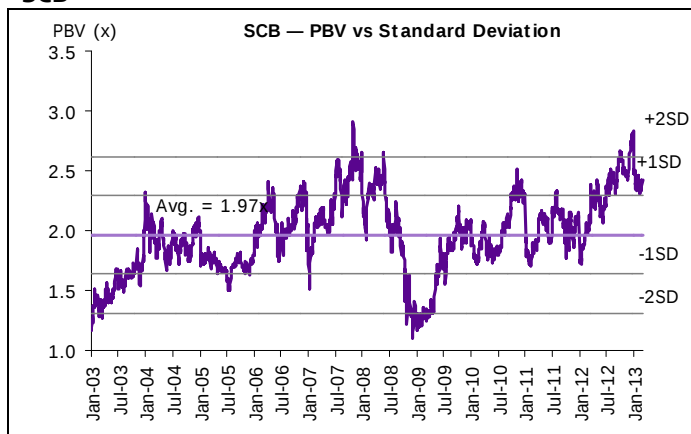
Source: Bloomberg and SCBS Investment Research

Figure 18: Banking — PBV vs. Standard Deviation**BBL**

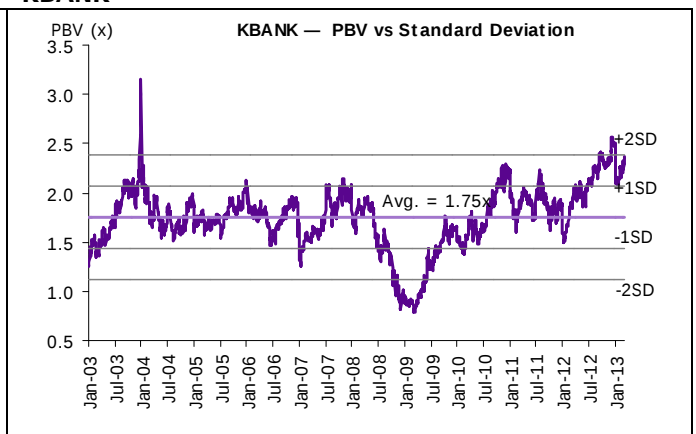
Source: SCBS Investment Research

KTB

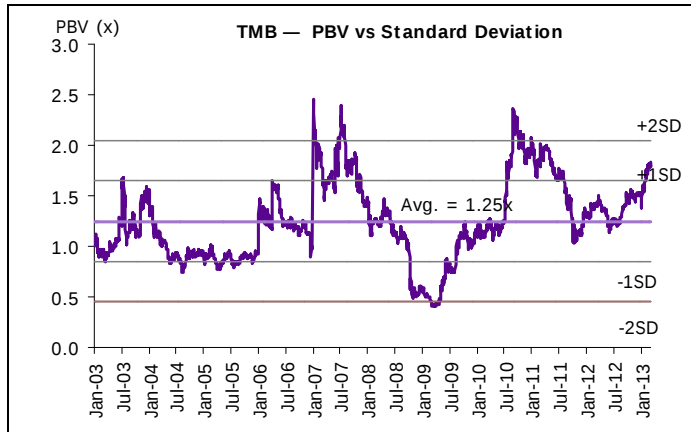
Source: SCBS Investment Research

SCB

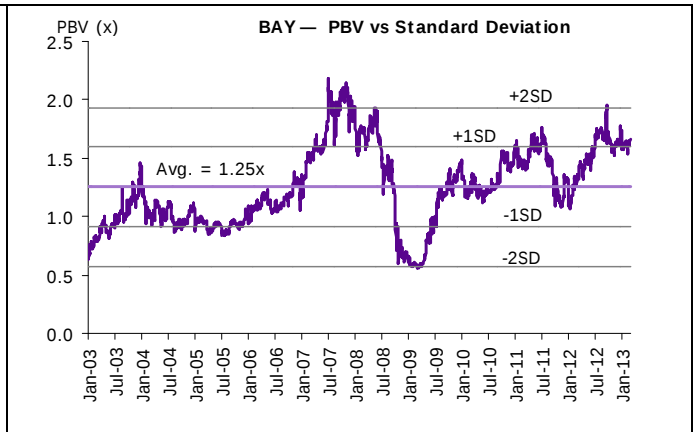
Source: SCBS Investment Research

KBANK

Source: SCBS Investment Research

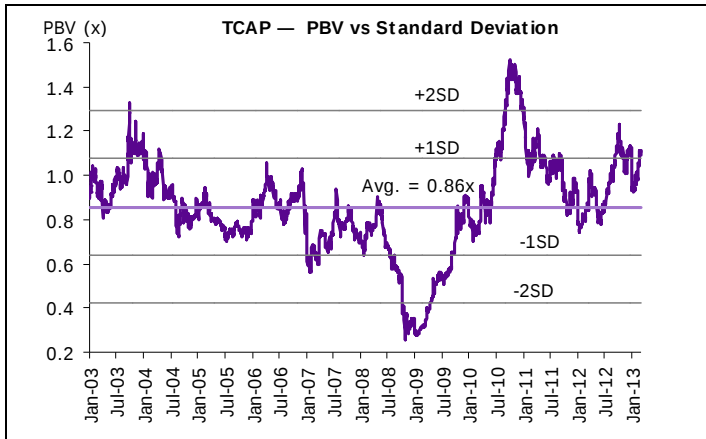
TMB

Source: SCBS Investment Research

BAY

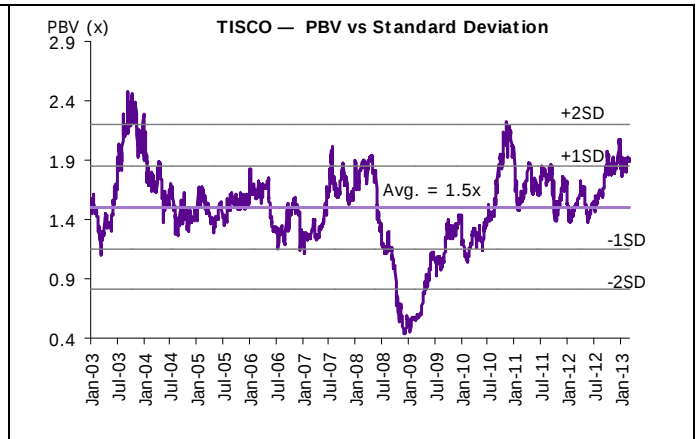
Source: SCBS Investment Research

TCAP



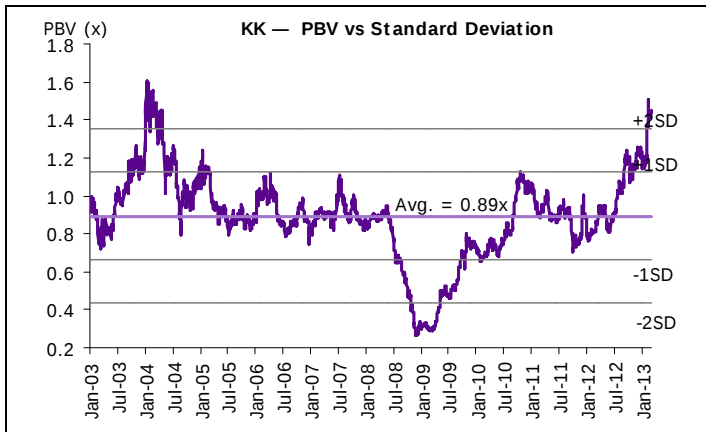
Source: SCBS Investment Research

TISCO



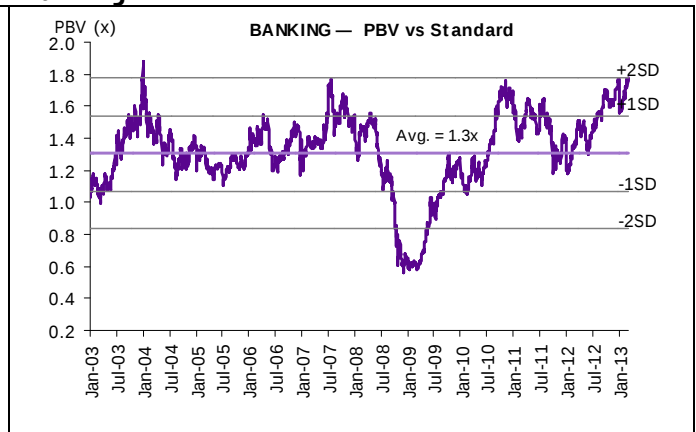
Source: SCBS Investment Research

KK



Source: SCBS Investment Research

Banking



Source: SCBS Investment Research

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC AOT KBANK PS PTTGC JAS KTB SCC PTTEP BTS และ BCP

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทความ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมทั้งพิจารณาตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน